

LUISS 

Dipartimento
di Giurisprudenza

Dottorato di ricerca in Diritto e Impresa

Ciclo XXXV

La regolazione dei Third Party Providers nell'ambito della disciplina della PSD2

Prof.ssa Mirella Pellegrini

RELATORE

Daniel Foà

CANDIDATO

Anno accademico 2019/2020

La regolazione dei Third Party Providers nell'ambito della disciplina della PSD2

Sommario

Capitolo I La nuova direttiva sui servizi di pagamento e l'ecosistema open banking.....	5
a) Fintech, open banking ed evoluzione tecnologica. Il settore bancario (e, in particolare, quello dei servizi di pagamento) come luogo di sperimentazione dell'innovazione.	5
I. Introduzione. L'evoluzione tecnologica e la risposta regolatoria	5
II. Il Fintech e la <i>datafication of finance</i>	12
III. L' <i>open banking</i> . Profili definitivi	17
b) La risposta regolatoria al fenomeno Fintech. Dalla prima direttiva PSD alla PSD2: gli effetti disruptive dell'evoluzione tecnologica, il mutamento del modello di business degli operatori fintech nel settore dei pagamenti e progressivo unbundling della catena del valore nelle operazioni di trasferimento di denaro	18
I. Ragioni dell'intervento normativo	18
II. Il contenuto della Direttiva.....	22
c) La necessità di aprire il mercato dei servizi di pagamento a nuovi operatori: l'obbligo di garantire l'accesso ai conti di pagamento anche alle terze parti (access to account rule). Quali difficoltà e quali opportunità per gli incumbents?.....	33
I. PISP e AIPS nell'ecosistema <i>open banking</i>	33
II. L'accesso ai conti.....	37
III. Le <i>Application Programming Interfaces (API)</i>	45
d) Le specificità dell'<i>open banking</i> e dei suoi attori. Perché i TPP hanno bisogno di una disciplina differente rispetto a quella degli istituti di pagamento e degli IMEL?	50
Capitolo II I Third Party Providers nella disciplina europea e nazionale. Profili normativi e implicazioni pratiche	54
a) La regolamentazione dei Third party providers nell'ambito della PSD2 e la disciplina di recepimento	54
I. La disciplina eurounitaria e la sua <i>ratio</i>	54
II. Il recepimento in Italia della PSD2	67
II. Obblighi di trasparenza	75
III. Obblighi gravanti sui TPP in materia antiriciclaggio.....	76
b) La trasposizione della PSD2 in altri Paesi UE e i diversi approcci delle autorità di vigilanza.....	79
I. Considerazioni di ordine generale.....	79
II. L'attuazione della Direttiva negli altri Stati membri. Alcuni esempi.....	87

c) **Analisi empirica volta a valutare l'esistenza di un rapporto tra la restrittività del procedimento autorizzativo e il numero di richieste di autorizzazione ricevute dalle autorità nazionali. Confronto tra i numeri del *licensing* dei TPP nei principali Stati UE** **92**

- I. Obiettivo dell'analisi..... 92
- II. Fondamenti teorici di calcolo delle probabilità..... 95
- III. Focus su "la regressione di Poisson" 98

IV. (segue) **L'applicazione della regressione di Poisson al caso di specie. Quale impatto sul numero di autorizzazioni rilasciate da ciascun Paese membro hanno le prassi di vigilanza e l'approccio al *Fintech* delle autorità di vigilanza nazionali?.....** **102**

Capitolo III Rationes e giustificazione economica della disciplina europea dei *Third Party Providers*..... **109**

a) **Le differenze tra la disciplina dei TPP e quella applicabile ad operatori che svolgono attività analoghe. È rispettata la regola *same risks same rules* (il cd. *Howey test*) o vi è una violazione del principio di proporzionalità?** **109**

- I. Cenni introduttivi..... 109
- II. Il principio di proporzionalità e la sua portata concreta 110
- III. L'*Howey test* (il cd. *Duck-typing test*) 112
- IV. Caratteristiche della regolazione finanziaria..... 115

b) **Quali sono le finalità perseguite dal regolatore che giustificano la gravosa disciplina imposta ai *Third party providers*? Si tratta di presidi effettivamente necessari per garantire stabilità, buon funzionamento dei mercati, tutela dei clienti, sicurezza dei sistemi di pagamento?** **119**

- I. La sorveglianza sui sistemi di pagamento ex art. 146 TUB..... 119
- II. Caratteristiche ontologiche dei servizi di AIS e PIS (e loro rilievo nell'ambito del sistema dei pagamenti) 120

c) (segue) **L'impatto della raccomandazione del Comitato di Basilea del 20 febbraio 2018 "*Sound Practices on the Implications of FinTech Developments for Banks and Bank Supervisors*" sull'approccio di vigilanza nei confronti dei TPP. ...** **123**

- I. La necessità di un approccio di vigilanza condiviso a livello sovranazionale sugli operatori *Fintech*. Classificazioni operate dal Comitato di Basilea 123
- II. I rischi caratteristici delle imprese *Fintech* e misure da intraprendere per fronteggiarli..... 125

d) **Note critiche sull'assetto regolatorio attuale dell'attività dei TPP. Tale disciplina funziona davvero? È adeguata ed efficiente?** **127**

- I. Concrete differenze tra la disciplina dei *Third party providers* di cui alla PSD2 e quella prevista dalla per altri istituti di pagamento. È il principio di proporzionalità rispettato? 127
- II. Obiettivi che la disciplina dei TPP dovrebbe perseguire 134
- III. Come superare le criticità riscontrate?..... 140

e) **Le prospettive di *revision* della PSD2** **143**

- I. La posizione dell'EBA e degli *stakeholders*..... 143
- II. Quali sono gli strumenti regolatori più adeguati e proporzionati per i TPP? Una proposta di *policy* 151

Bibliografia:.....157

Capitolo I

La nuova direttiva sui servizi di pagamento e l'ecosistema *open banking*

- a) *Fintech, open banking* ed evoluzione tecnologica. Il settore bancario (e, in particolare, quello dei servizi di pagamento) come luogo di sperimentazione dell'innovazione.

I. Introduzione. L'evoluzione tecnologica e la risposta regolatoria

La tecnologia rappresenta un *driver* di innovazione che interessa tutte le attività umane, che ha l'attitudine a modificarne i connotati e spesso si pone la finalità di renderle più efficienti.

Anche il settore dei servizi bancari e finanziari è stato teatro di forti cambiamenti a causa della innovazione tecnologica¹. Difatti, non solo l'implementazione della tecnologia

¹ Tale processo di innovazione, che affonda le sue radici lontano nel tempo, è ben descritto in una pluralità di documenti redatti da autorità europee e organismi internazionali. Tra questi è opportuno richiamare, a livello internazionale, quelli elaborati dal Financial Stability Board (FSB), dal Fondo Monetario Internazionale, dallo IOSCO, dalla Banca dei Regolamenti Internazionali.

A tal riguardo, a titolo esemplificativo, si richiamano i seguenti del Financial Stability Board: *FinTech and Market Structure in the COVID-19 Pandemic: Implications for financial stability*, 21 marzo 2022; *Assessment of Risks to Financial Stability from Crypto-assets*, 16 febbraio 2022; *BigTech firms in finance in emerging market and developing economies*, 12 ottobre 2020; *The Use of Supervisory and Regulatory Technology by Authorities and Regulated Institutions: Market developments and financial stability implications*, 9 ottobre 2020; *Third-party dependencies in cloud services: Considerations on financial stability implications*, 9 dicembre 2019; *BigTech in finance: Market developments and potential financial stability implications*, 9 dicembre 2019; *Decentralised financial technologies: Report on financial stability, regulatory and governance implications*, 6 giugno 2019; *FinTech and market structure in financial services: Market developments and potential financial stability implications*, 14 febbraio 2019; *Financial Stability Implications from FinTech*, giugno 2017; *Artificial intelligence and machine learning in financial services. Market developments and financial stability implications*, novembre 2017; FSB e BIS-CGFS, *FinTech credit. Market structure, business models and financial stability implications*, Maggio 2017; FSI *Insights on policy implementation No 23, Policy responses to fintech: a cross-country overview*, gennaio 2020.

Anche il Fondo Monetario Internazionale ha prodotto diversi documenti, tra cui: *Keeping Pace with Change: Fintech and the Evolution of Commercial Law*, 27 gennaio 2022; *BigTech in Financial Services: Regulatory Approaches and Architecture*, 24 gennaio 2022; *The Impact of Fintech on Central Bank Governance: Key Legal Issues*, 24 agosto 2021; *Fintech in Europe: Promises and Threats*, 13 novembre 2020; *Distributed Ledger Technology Experiments in Payments and Settlements*, 24 giugno 2020; *The Rise of Digital Money*, 15 luglio 2019; IMF *Staff Discussion Note, FinTech and Financial Services: Initial Considerations*, giugno 2017.

Da menzionare sono, poi, quelli elaborati dallo IOSCO, *Press release of 13 July 2022 - CPMI and IOSCO publish final guidance on stablecoin arrangements confirming application of Principles for Financial Market Infrastructures*; IOSCO *Press release of 7 September 2021 - Guidance for intermediaries and asset managers using Artificial Intelligence and Machine Learning*; IOSCO *Press release of 22 December 2020 - Report on education of retail investors regarding risks of crypto-assets*; IOSCO *Final Report - Issues, Risks and Regulatory Considerations Relating to Crypto-Asset Trading Platforms - Fintech - Final Report* (February 2020); *Research Report on Financial Technologies (FinTech)*, febbraio 2017; *Final Report Update to the Report on the IOSCO Automated Advice Tools Survey*, dicembre 2016; IOSCO *Report on the IOSCO Social Media and Automation of Advice Tools Surveys*, luglio 2014, IOSCOPD445.

Anche la Bank of International Settlements (BIS) ha pubblicato numerosi documenti, tra cui: *BIS Papers No 117 Fintech and the digital transformation of financial services: implications for market structure and public policy*, luglio 2021; *Sound Practices: Implications of FinTech Developments for Banks and Bank Supervisors*, febbraio 2018; BIS (Committee on Payments and Market Infrastructures): *Report on Distributed ledger technology in payment, clearing and settlement – An analytical framework*, febbraio 2017, d157; WFE-IOSCO (AMCC): *Financial Market Infrastructures and Distributed Ledger Technology (Survey)*, agosto 2016.

Molti di tali documenti – in particolare quelli che da un punto di vista anche cronologicamente si pongono nella prima fase di sviluppo del Fintech – si pongono la finalità di contribuire a delineare la fisionomia della finanza digitale e le risposte delle autorità di regolazione e vigilanza.

A livello europeo, invece, il Parlamento Europeo ha redatto - oltre ai testi normativi approvati e in discussione - tra gli altri, il *ECON Draft Report on FinTech: the influence of technology on the future of the financial sector* - 2016/2243(INI) gennaio 2017. La Commissione Europea: Parere del Comitato economico e sociale europeo del 24 febbraio 2021 sulla comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni relativa a una strategia in materia di finanza digitale per l'UE [COM(2020) 591 final], 24 aprile 2021; Comunicazione della Commissione Europea COM(2021) 205 final del 21 aprile 2021 - *Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions fostering a European approach to Artificial Intelligence*, 21 aprile 2021; Documento della Commissione Europea del 2 febbraio 2021 - *Request to EBA, EIOPA and ESMA for technical advice on digital finance and related issues*, 2 febbraio 2021; Comunicazione della Commissione COM(2020) 67 - *Shaping Europe's digital future*, 19 febbraio 2020; Consultation Document of European Commission (19 December 2019 - 19 March 2020) - *Digital Operational Resilience Framework for financial services: Making the EU financial sector more secure* - Public consultation on a potential initiative on the digital operational resilience in the area of financial services, 19 dicembre 2019; *FinTech: a more competitive and innovative European financial sector*, COM(2018) 109 final, marzo 2018; *Strategia per il mercato unico digitale in Europa*, maggio 2015.

Quanto alla BCE: *Fabio Panetta: On the edge of a new frontier: European payments in the digital age*, 22 ottobre 2020; *Benoît Cœuré: Fintech for the people*, 31 gennaio 2019; *Yves Mersch: Innovation and digitalisation in payment services*, 27 febbraio 2018; *Consultation Draft on Guide to assessments of FinTech credit institution licence applications*, settembre 2017; *Occasional paper on Distributed ledger technologies in securities post-trading Revolution or evolution?*, 22 aprile 2016; ESMA: *Discussion Paper on The Distributed Ledger Technology Applied to Securities Markets*, gennaio 2017; *Report - Licensing of FinTech business models*, 12 luglio 2019; *ADVICE TO ESMA -European Commission's request to EBA, EIOPA and ESMA for technical advice on digital finance and related issues*, 30 luglio 2021; *Report to the European Commission - Use of FinTech by CSDs*, 2 agosto 2021; *EBA: Discussion paper on the EBA's approach to financial technology (FinTech)*, agosto 2017; Joint Committee of the European Supervisory Authorities (EBA, EIOPA, ESMA - ESAs) JC 2021 07 - *Legislative proposal for a regulation on digital operational resilience for the financial sector* 9 febbraio 2021; JC 2021 45 - *Report on risks and vulnerabilities in the EU financial system*, 8 settembre 2021.

Per i documenti più specificamente relativi all'*open banking* si rinvia alla nota n. 33.

Anche questi ultimi documenti hanno posto le basi in ambito UE, in una prima fase in cui il fenomeno non aveva ancora connotati definiti, di cosa fosse il Fintech, quali attività vi fossero riconducibili nonché su quali fossero gli approcci più auspicabili da parte delle autorità di vigilanza.

La dottrina, d'altra parte, ha nel tempo avviato un inquadramento consapevole – con approccio critico quanto alle politiche da intraprendere – con riferimento al fenomeno *Fintech*. Al riguardo, si segnalano di seguito alcuni tra i più rilevanti contributi sul punto. A livello internazionale I. Moosa, *Fintech. A Revolution or a Transitory Hype?*, Edward Elgar Publishing, 2022; P. Sironi, *Banks and fintech on platform economies: contextual and conscious banking*, 2022; K.T. Liaw (a cura di), *The Routledge handbook of fintech*, 2021; J. Madir, *Fintech: law and regulation*, Elgar Financial Law and Practice Ser., 2021; V. Lemma, *FinTech Regulation Exploring New Challenges of the Capital Markets Union*, Palgrave Macmillan, 2020; a livello domestico, tra gli altri, F. Fimmanò - G. Falcone, *Fintech*, Napoli, 2019; M. Cian - C. Sandei, *Diritto del Fintech*, Bologna, 2020; F. Di Ciommo - M. Rubino De Ritis, *Banche, intermediari e Fintech. I nuovi strumenti digitali in ambito finanziario*, Milano, 2020; G. Finocchiaro - V. Falce, *Fintech: diritti, concorrenza, regole. Le operazioni di finanziamento tecnologico*, Bologna, 2019; R. Lener, *Fintech: diritto, tecnologia e finanza*, I Quaderni di Minerva Bancaria, Roma, 2018; M.T. Paracampo, *FinTech. Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari*, Vol. 2, Torino, 2019 e Id., *FinTech. Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari*, Vol. 1, Torino, 2021; U. Piattelli - M. Pimpinella, *La regolamentazione del Fintech. Dai nuovi sistemi di pagamento all'intelligenza artificiale*, Torino, 2020; C. Barbagallo, *Fintech and the future of financial services*, Director General for Financial Supervision and Regulation Bank of Italy, 2018, disponibile al sito Internet: <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-vari/int-var-2018/barbagallo-20180723.pdf>.

informatica nei processi (dapprima analogici) ha permesso di svolgere le attività tradizionali con modalità innovative, ma ha inoltre consentito agli operatori del mercato di fornire servizi “nuovi”². In tale mercato sono inoltre entrati – accanto ai tradizionali *players* operanti nel settore – anche operatori *tech*, specializzati nell’offrire specifiche prestazioni ad alto contenuto tecnologico, talvolta neppure rientranti nel novero delle attività definibili propriamente come finanziarie. Il preesistente assetto ha subito così forti mutamenti.

Ciò è stato possibile anche in ragione del cd. *unbundling*³ che si è venuto a realizzare con riferimento ad alcuni servizi, che ha consentito a nuovi soggetti dotati di una spiccata e specifica competenza tecnico-informatica di prestare “segmenti” di attività in cui le conoscenze *tech* risultavano fondamentali. Tali operatori, in particolare, hanno elaborato e propongono sul mercato (anche) servizi differenti e ulteriori rispetto a quelli offerti dagli *incumbents*: si tratta di servizi che spesso - fino a quel momento - non erano offerti da alcun operatore e che (almeno in una prima fase) non erano neppure specificamente regolati⁴. Proprio nelle pieghe di queste carenze normative si sono sviluppate attività nuove, si pensi ad esempio alle campagne di *crowdfunding* o – nel settore dei servizi di pagamento - ai servizi di disposizione di pagamento, che hanno beneficiato dell’inerzia del regolatore.

Questo ritardo nella regolamentazione di fenomeni nuovi fu dettato anzitutto dalla rapidità dell’evoluzione tecnologica e dalla minore reattività della risposta normativa⁵;

² Si pensi, a tal riguardo, alle attività *trading* algoritmico, *roboadvisory*, *crowdfunding* che non potrebbero essere prestate senza ricorrere all’ausilio di strumenti tecnologici. In tali ipotesi, la tecnologia non costituisce strumento di ottimizzazione, ma vero e proprio *enabler* di un servizio che altrimenti non potrebbe essere fornito.

³ I servizi dapprima offerti unitariamente da parte di un singolo intermediario sono talvolta offerti da più soggetti i quali, collaborando tra loro, si specializzano nella prestazione di una singola fase o segmento del servizio stesso. La suddivisione dei compiti fa sì che – quand’anche il servizio complessivamente inteso rientri tra le attività soggette a riserva - non necessariamente tutti i suoi segmenti lo saranno. E ciò apre la strada a nuovi operatori “non finanziari”.

⁴ Tra gli elementi caratterizzanti il *Fintech*, infatti, vi è anche che i servizi prestati sono basati su nuove modalità di strutturazione, prestazione o distribuzione (rispetto a quelle analogiche). Ciò permette agli operatori economici di offrire prestazioni che risultano utili al consumatore o ad altri soggetti in quanto funzionali alla fruizione di servizi ulteriori. Accanto ai servizi “digitalizzati” vi sono infatti ulteriori tipologie di servizi “nativi digitali”, che hanno la propria caratteristica principale nell’interrelazione con altri servizi o infrastrutture.

⁵ Come poi si esaminerà *funditus*, in tale materia l’adozione di provvedimenti normativi è stata spesso frutto di iniziative a livello europeo, talvolta anche a seguito di una condivisione delle politiche regolatorie nell’ambito di organismi internazionali o su raccomandazione di questi ultimi. Ben si comprende, dunque, che una gestazione così complessa di nuovi *frameworks* normativi difficilmente riesce a precedere o seguire immediatamente le innovazioni di prodotto elaborate dal mercato. Anche per questa ragione, sempre più viene riconosciuto un ruolo centrale nella disciplina di tali settori a strumenti più flessibili, quali la *soft law* o

successivamente, si è provveduto a fronteggiare tale *vulnus* di regolazione e tutela dei soggetti coinvolti valorizzando, nella disciplina di tali servizi, il loro impatto nel mercato bancario e finanziario (e non soltanto la loro natura di servizi informatici)⁶.

Ebbene, l'evoluzione tecnologica che ha caratterizzato i mercati bancario e finanziario ha evidentemente rappresentato terreno delicato anche per le autorità di regolazione e vigilanza, che si sono trovate a fronteggiare fenomeni nuovi spesso non riconducibili alle discipline normative preesistenti in quanto frutto di uno sviluppo tecnologico *disruptive*⁷. Ad esempio, ciò emerge con evidenza nell'ambito dei servizi di pagamento, dove si sono imposti servizi resi possibili dagli strumenti tecnologici (tra cui quelli di *account information* e *payment initiation*), che dapprima sfuggivano del tutto alla disciplina in materia di servizi di pagamento. Difatti, in ragione della loro natura ontologicamente non finanziaria questi erano originariamente considerati esclusivamente quali meri servizi informatici e assoggettati dunque alla disciplina di diritto comune: avevano (ed hanno) ad oggetto non denaro o trasferimento di valori, ma solo informazioni (inerenti però a conti di pagamento)⁸ e, in mancanza di una espressa previsione in tal senso, non potevano essere attratti alla disciplina finanziaria.

A livello più generale, all'evoluzione tecnologica – e alla conseguente proliferazione di rischi collegati a fenomeni sostanzialmente nuovi – non è potuta che conseguire una

strumenti di co-regolazione (si pensi, tra gli altri, alle *sandboxes*, che hanno lo scopo di permettere lo sviluppo di soluzioni regolatorie sperimentandole contestualmente all'elaborazione del nuovo servizio tecnologico).

⁶ È possibile, dunque, individuare una chiara tendenza nella disciplina di tali fenomeni innovativi ed abilitati dalla tecnologia di applicare regimi normativi stringenti nella consapevolezza dell'impatto che tali servizi potrebbero avere su ambiti oggetto di regolazione. In altre parole, la reale natura dei servizi è passata spesso in secondo piano – nell'ambito delle valutazioni sulle modalità di regolazione dei fenomeni tecnologici – ritenendo prevalente l'esigenza di uniformità di disciplina rispetto ai servizi tradizionali (rigidamente regolati) con cui entravano in competizione o in qualche modo interagivano.

⁷ Per un commento sull'impatto dell'innovazione tecnologica sulla regolazione e sul diritto dell'economia, si veda M. Pellegrini, *Innovazione tecnologica e diritto dell'economia*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, 2019, fasc. 4S, 40-51. Sul punto, anche M. Pellegrini, *L'intelligenza artificiale nell'organizzazione bancaria: quali sfide per il regolatore?*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 3, 2021, 422 e ss.; M. Pellegrini – F. Di Perna, *Cryptocurrency (and Bitcoin), a new challenge for the regulator*, in *Open Review of Management, Banking and Finance*, 2018.

⁸ Ad oggi, viene precisato che nei servizi di disposizione di ordini di pagamento e i servizi di informazione sui conti, disciplinati dalla PSD2, il prestatore di servizi non si trova in possesso dei fondi del cliente. Al riguardo, il considerando n. 31 della PSD2 afferma che “*Il prestatore di servizi di disposizione di ordine di pagamento, se presta esclusivamente tale tipo di servizi, non detiene in alcuna fase della catena di pagamento i fondi dell'utente. Allorché intende prestare altri servizi di pagamento per i quali detenere fondi dell'utente è necessario, il prestatore di servizi di disposizione di ordine di pagamento dovrebbe essere pienamente autorizzato per quei servizi?*”.

evoluzione della regolazione, tesa a disciplinare tali fenomeni⁹, nel solco dell'esigenza della stabilità del mercato e della tutela di tutti i soggetti interessati.

Sempre più, peraltro, gli strumenti tecnologici permettono di offrire servizi finanziari nuovi basati sul trasferimento di dati e sulla loro valorizzazione¹⁰, modificando di fatto – almeno in parte – i rischi insiti nei servizi¹¹ e, più in generale, l'oggetto della tutela da parte della autorità pubbliche. La *data economy* abilitata dallo sviluppo delle tecnologie ICT permea trasversalmente le varie *industries*, rendendo i dati rilevante oggetto di tutela anche in mercati e settori tradizionalmente caratterizzati dalla tutela di altri e ulteriori valori.

In altri termini, l'avvento di nuove tecnologie ha avuto un grande impatto sui settori regolati e, al contempo, i relativi mercati si sono evoluti e vanno sempre più nella direzione dell'offerta di servizi (finanziari e non solo) basati sulla condivisione di dati. Ciò offre grandi opportunità, ma pone anche rilevanti rischi per il consumatore e per gli altri operatori del mercato e perciò richiede che i regolatori vi dedichino una specifica attenzione¹².

In tale contesto, i servizi offerti alla clientela hanno spesso ad oggetto (anche) dati, il loro trasferimento ed elaborazione. Per questo i dati e i rischi relativi al loro trattamento sono oggetto di disciplina da parte delle autorità.

Tutti i prestatori di servizi accessibili *online* o che comunque trattano dati presentano uno specifico rischio operativo¹³, a prescindere dal mercato in cui operano o delle caratteristiche del servizio offerto: quello rappresentato da eventuali *breaches* dei sistemi informatici e relative sottrazioni di dati¹⁴.

⁹ Cfr. M. Pellegrini, *Il diritto cybernetico nei riflessi sulla materia bancaria e finanziaria*, in F. Capriglione (a cura di), *Liber Amicorum* in onore di Guido Alpa, Padova, 2019, 350-364.

¹⁰ Tra questi sono rilevanti, tra le altre, le *distributed ledger technologies* – che consentono una maggiore sicurezza delle transazioni – e gli strumenti di raccolta e sfruttamento dei big data, valorizzando le cd. tre V che li caratterizzano: volume, velocità e varietà. Cfr. D. McNulty – A. Miglionico – A. Milne, *Technology and the 'New Governance' Techniques of Financial Regulation*, EBI Working Paper Series, n. 118, 2022, 2.

¹¹ Cfr. A. Enria, *FinTech: Regulatory Challenges and Open Questions*, discorso di Andrea Enria, Presidente dell'ABE, 8 maggio 2017, 6.

¹² Per un approfondimento sul tema si veda, il Capitolo II dove si analizzeranno nel dettaglio le ragioni (anche economiche) alla base delle scelte regolatorie.

¹³ Per rischio operativo si intende il “rischio di perdite derivanti da carenze o disfunzioni a livello di processi interni, persone e sistemi o da eventi esterni. Questa definizione comprende il rischio legale, ma non il rischio strategico né quello di reputazione”. Viene così definito da Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, *Principi fondamentali per un'efficace vigilanza bancaria*, Settembre 2012, 63 e ss

¹⁴ Ciò determina ulteriori rischi qualora i servizi siano prestati nell'ambito di settori caratterizzati da particolari rischi sistemici. L'eventuale violazione dei sistemi informatici potrebbe, in tal caso, avere effetti

Ad ogni modo, va sottolineato che ai mutamenti dettati dall'evoluzione tecnologica non consegue in modo diretto e automatico l'applicazione di un certo tipo di regole. Questi pongono piuttosto i legislatori di fronte a decisioni discrezionali circa le politiche di gestione dell'innovazione.

Le alternative che si pongono sono numerose e dipendono, in primo luogo, dal livello di *favor* verso nuovi servizi basati su strumenti tecnologici e, quindi, dalla maggiore (o minore) propensione ad accettare nuovi rischi per il mercato e i soggetti che vi operano. D'altra parte, proprio con riferimento al *Fintech*, si è sviluppato un rinnovato dibattito su quale sia l'approccio più corretto e virtuoso alla regolazione di un mercato in rapida trasformazione anche a causa dell'innovazione tecnologica: puntuale e analitico o per principi¹⁵.

In questo scenario colmo di incertezze definitorie e di interrogativi per i legislatori e le autorità di regolazione è comunque possibile tracciare alcuni punti fermi. Anzitutto, può rilevarsi che, assunta consapevolezza sui rischi che vi sono (dettati dall'implementazione di tecnologie, ma non solo), si è assistito a un evidente rinnovato slancio regolatorio, relativo anche ai fenomeni tecnologici, ma non a questi limitato. Ciò si pone in decisa controtendenza rispetto alla deregolamentazione che vi era stata nel settore dei mercati finanziari, fin dagli anni '70, e che aveva portato a una evidente semplificazione delle regole¹⁶; al contempo, anche le modalità di regolazione si sono evolute, con un progressivo

a cascata sugli altri operatori del mercato (sia in via diretta, in caso di interconnessione dei databases; sia indirettamente, in ragione della sfiducia nel sistema conseguente alla violazione e alla successiva instabilità). D'altra parte, i vantaggi della *digital finance* non si limitano alla possibile valorizzazione dei dati con finalità commerciale cfr. T.R. Dewi, *The Promise and Perils of Digital Finance: Toward Financial Inclusion and Smart Consumer Protection*, University of Luxembourg Law Research Paper No. 2022-002, 27 aprile 2022, disponibile al seguente link <https://ssrn.com/abstract=4095330> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4095330>. Sul tema, si veda anche D. Awrey – J. Macey, *The Promise and Perils of Open Finance*, in European Corporate Governance Institute - Law Working Paper No. 632/2022, University of Chicago Coase-Sandor Institute for Law & Economics Research Paper No. 956, 28 febbraio 2022, disponibile al seguente link <https://ssrn.com/abstract=4045640>.

¹⁵ Nella consapevolezza del complesso *trade-off* tra la necessità di un insieme di regole stabili (che rischiano però di essere statiche e presto obsolete) e la comprensione della dinamicità dell'innovazione finanziaria, la PSD2 ha adottato un approccio “a due livelli”, volto ad evitare che si possa verificare un effetto di “spiazzamento della normativa”. Difatti, accanto a disposizioni di rango primario a cui è demandato il compito di delineare principi e obblighi, all'EBA sono attribuiti rilevanti compiti circa l'individuazione delle modalità applicative concrete della disciplina, anche al fine di coordinare lo sforzo delle varie autorità nazionali coinvolte.

¹⁶ Cfr. S. Konzelmann – M. Fovargue-Davies, ‘*Anglo-Saxon Capitalism in Crisis? Models of Liberal Capitalism and the Preconditions for Financial Stability*’, in G. Wood – M. Demirbag (eds), *Handbook of Institutional Approaches to International Business*, 2012, 4. Si veda anche G. A. Epstein, *Financialization and the World Economy*, 2005, 3.

e deciso accentramento a livello europeo della produzione normativa. Al contempo, sono state istituite nuove autorità a livello sovranazionale con compiti specifici nei settori bancario, finanziario e assicurativo.

Difatti, non solo sempre più spesso l'Unione Europea ha adottato atti normativi in materia – anche regolamenti direttamente applicabili, al fine di ottenere una piena armonizzazione tra gli ordinamenti nazionali – ma le ESAs europee¹⁷ di nuova creazione hanno avuto un ruolo fondamentale nel delineare la cornice regolatoria, anche avvalendosi di strumenti quali i RTS e i ITS, oltretutto dei più duttili strumenti di *soft law*¹⁸.

Di tali tematiche – che hanno un forte impatto sulla diffusione dell'*open banking* e sulla piena concorrenza tra operatori del settore – si dirà *funditus* nel Capitolo II, con specifico riferimento alle tematiche oggetto d'esame.

Fatta tale breve digressione, giova precisare che i mutamenti dettati dall'evoluzione tecnologica non si sono limitati a digitalizzare processi già esistenti in forma analogica, ma – determinando un fattore di innovazione “dirompente”¹⁹ - hanno ridisegnato in modo radicale i connotati del mercato e dei soggetti che vi operano²⁰ (dando così luogo alla cd. *financial revolution*²¹).

Le novità dettate dalle novità nel mondo ICT non si limitano al solo settore industriale e dei servizi. Come accennato, infatti, anche nell'attività di regolazione e vigilanza la tecnologia ha il potenziale per determinare forti cambiamenti: questa può dare la possibilità di supervisionare in modo quasi completo l'insieme dei rischi prudenziali e di

¹⁷ Si tratta di agenzie costituite avvalendosi della base giuridica di cui all'art. 114 TFUE a cui sono stati attribuiti compiti anzitutto di regolazione. Si osservi come la legittimità dell'istituzione di tali soggetti e la relativa attribuzione di competenze è stata messa in discussione, facendo leva sulla cd. *Meroni doctrine*, ad oggi espressamente superata dalla Corte di Giustizia in una rilevante pronuncia che si è occupata specificamente della legittimità dell'attribuzione di poteri all'ESMA (cfr. Regno Unito c. Parlamento europeo e Consiglio dell'Unione europea, C-270/12).

¹⁸ Per un approfondimento sugli strumenti di regolazione e, più specificamente, sugli atti legislativi delegati di cui agli artt. 290 e 291 TFUE e sulla *soft law* si veda A. Tizzano – R. Adam, *Manuale di diritto dell'Unione Europea*, III, 2020, 193 e ss.

¹⁹ C. Schena - A. Tanda - C. Arlotta - G. Potenza, *Lo sviluppo del FinTech Opportunità e rischi per l'industria finanziaria nell'era digitale*, Prefazione alla collana dedicata al FinTech Quaderni FinTech a cura di G. D'Agostino e P. Munafò, Quaderni Fintech Consob n. 1, marzo 2018, 8.

²⁰ Di qui la qualificazione dell'innovazione digitale come una vera e propria rivoluzione, che ha determinato necessari forti cambiamenti anche nella regolazione del settore di riferimento.

²¹ Cfr. H.Y. Chiu, *The disruptive implications of FinTech - Policy themes for financial regulators*, in *Journal of Technology Law & Policy*, 21, 2017, 55.

gestione, sia relativi al singolo soggetto vigilato sia a livello sistemico²². Al riguardo, quali sottocategorie del *Fintech* sono stati sviluppati il *RegTech* e il *SupTech*.

A fini di chiarezza e per meglio comprendere la portata della rivoluzione *Fintech* (e l'evoluzione delle regole dedicate a tali fenomeni) occorre, poi, inserire i fenomeni sin ora descritti nell'ambito della più ampia descrizione dell'evoluzione dei mercati finanziari - e della loro regolazione e vigilanza - anche a seguito della crisi del 2007-2008²³.

Orbene, la svolta digitale si inserisce in un ecosistema che già aveva subito un forte *shock* - e per questo era stato sottoposto a profonde innovazioni volte a contrastare i relativi rischi - a causa della cd. crisi dei mutui *subprime* e alla successiva crisi dei debiti sovrani²⁴. Dunque, alle innovazioni e irrigidimenti regolatori allora posti in essere in risposta alla crisi, si aggiungono quelli ulteriori dettati dall'evoluzione tecnologica e dalla conseguente proliferazione di rischi.

II. Il *Fintech* e la *datafication of finance*

Ciò detto, occorre ora meglio delineare la nozione di *Fintech*, per comprendere più precisamente di cosa si tratta.

Va rilevato che non è particolarmente agevole definire il fenomeno di cui si sta parlando, né è facile individuarne chiaramente un momento di avvio²⁵. Un primo elemento che ha concorso a definirne i connotati (e le strategie adottate dalle Istituzioni europee per

²² Cfr. A. Haldane, *Managing global finance as a system*, Maxwell Fry Annual Global Finance Lecture at Birmingham University, Bank of England, 2014, 9, disponibile online al seguente link: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/speech/2014/managing-global-finance-as-a-system.pdf>.

²³ Per una ricostruzione completa sull'evoluzione del FinTech e delle sue caratteristiche nonché sulle motivazioni della sua nascita si rinvia D.W. Arner-J. Barberis-R.P. Buckley, *The Evolution of FinTech: A New Post-Crisis Paradigm?*, 2016, disponibile su https://www.researchgate.net/publication/313365410_The_Evolution_of_Fintech_A_New_PostCrisis_Paradigm.

²⁴ Cfr., per tutti, F. Capriglione - A. Troisi, *L'ordinamento finanziario dell'UE dopo la crisi, La difficile conquista di una dimensione europea*, Padova, 2014 e F. Capriglione - G. Semeraro, *Crisi finanziaria e dei debiti sovrani, L'Unione Europea tra rischi ed opportunità*, Padova, 2012.

²⁵ È opinione diffusa quella secondo cui l'integrazione della tecnologia nella finanza abbia preso un deciso avvio dopo la crisi del 2008. Ma è, d'altra parte, indubbio che alcune applicazioni (si pensi alla diffusione degli ATM e delle carte di credito cfr. J.L. Douglas - R. Grinberg, *Old wine in new bottles: bank investments in fintech companies*, *Review of Banking and Financial Law*, Volume 20, Issue 1, 2016, 36, 669 e ss.) vi furono anche prima. L'attuale fase del *Fintech* e il relativo sviluppo di applicazioni tecnologiche viene definita come *Fintech 3.0*. Cfr. B. Barmann, *Fintech: primi tentativi di regolazione*, *Giornale di diritto amministrativo* 6/2021, *Itinerari sulla trasformazione digitale*, 811.

fronteggiarlo) è il documento di *policy* della Commissione UE sulla “*Strategia per il mercato unico digitale in Europa*” del maggio del 2015²⁶. A questo sono seguiti una serie di documenti programmatici e iniziative normative delle istituzioni europee volte ad individuare i confini del fenomeno e a tracciarne una - seppur incompleta e provvisoria - disciplina²⁷.

Ancora ad oggi non è accolta una nozione univoca di cosa sia il *Fintech*. Al riguardo, però, una rilevante indicazione può essere tratta dalla definizione offerta dal Financial Stability Board nel 2017 secondo cui “*FinTech is defined as technology-enabled innovation in financial services that could result in new business models, applications, processes or products with an associated material effect on the provision of financial services*”. Tale definizione mette in evidenza come elemento fondamentale del fenomeno sia anzitutto il fatto che le nuove tecnologie sono abilitanti per la prestazione di servizi nuovi. Questo, in fondo, è l’elemento rivoluzionario del *Fintech*.

Nonostante ciò, permangono una moltitudine di accezioni utilizzate per qualificare il fenomeno *Fintech*, che valorizzano elementi diversi e ulteriori: questo anche in ragione del fatto che, comunemente, tra gli operatori *Fintech* possono rientrare tutte le società che sviluppano servizi basati su tecnologie informatiche in ambito finanziario, riconducendo così a tale categoria soggetti tra loro molto eterogenei. In altri termini, volendo delineare una nozione più ampia, idonea a ricomprendere l’intero novero di attività (e soggetti) che comunemente vi vengono fatti rientrare, si può dire che “*FinTech refers to the application of technology to finance*”²⁸, così evidenziando come anche soggetti non vigilati utilizzano

²⁶ Comunicazione della Commissione Europea COM(2015) 192 final del 6 maggio 2015 (poi revisionata dalla Comunicazione COM(2017) 228 final del 10 maggio 2017). La strategia per il mercato unico digitale pone anzitutto tre macro-obiettivi da perseguire: 1) migliorare l'accesso ai beni e servizi digitali per i consumatori e le imprese; 2) creare un contesto favorevole e parità di condizioni affinché le reti digitali e i servizi innovativi possano svilupparsi; 3) massimizzare il potenziale di crescita dell'economia digitale. Similmente, la Commissione Europea, *Fintech: A More Competitive and Innovative European Financial Sector, Consultation Document, Investment and Company Reporting, Economic Analysis and Evaluation*, Bruxelles: EC, 2017., 4 contiene una definizione di FinTech come “*a technology-enabled innovation in financial services, regardless of the nature or size of the provider of the services*”.

²⁷ Si vedano, tra gli altri, EBA, *Public consultation on the review of the revised payment services Directive (PSD2) and on open finance*, 10 maggio 2022; *Targeted consultation on open finance framework and data sharing in the financial sector*, 5 aprile 2022; *Targeted consultation on a digital euro*, 2 febbraio 2021; *Request to EBA, EIOPA and ESMA for technical advice on digital finance and related issues*, 24 settembre 2020; *Digital finance package 1* luglio 2021; *Digital finance outreach*, 19 dicembre 2019; *Public consultation on an EU framework for markets in crypto-assets*, 19 dicembre 2019; *Public consultation on a potential initiative on the digital operational resilience in the area of financial services*, 13 dicembre 2019; *Final report of the Expert Group on Regulatory Obstacles to Financial Innovation: 30 recommendations on regulation, innovation and finance; FinTech action plan: For a more competitive and innovative European financial sector*, 8 marzo 2018; *Public consultation on FinTech: a more competitive and innovative European financial sector*.

²⁸ D.W. Arner-J. Barberis-R.P. Buckley, *The Evolution of FinTech: A New Post-Crisis Paradigm?*, op. cit.

tecnologie per fornire servizi aventi contenuto finanziario, in passato offerti solo da intermediari finanziari regolamentati.

A fini di chiarezza espositiva e per meglio delineare l'oggetto dell'analisi che seguirà, occorre dunque effettuare una ulteriore distinzione relativa ai soggetti che operano in tale ecosistema. Orbene, si possono distinguere le *financial technology companies*, che, come detto, sono imprese finanziarie che offrono i propri servizi utilizzando strumenti tecnologici, dalle *technology companies*, soggetti che più propriamente appartengono al settore tecnologico e che sono dunque anzitutto *tech* e sviluppano servizi e applicativi (tecnologici) aventi un rilievo e utilità nella prestazione di attività finanziarie. Queste ultime, a differenza delle *Fintech*, non svolgendo l'attività *core* delle imprese finanziarie, hanno spesso un ruolo collaborativo – di partners o fornitori di questi ultimi – coadiuvandoli nel loro sviluppo tecnologico ed operativo²⁹.

Volendo individuare una differenza, fra le molte, tra queste due tipologie di società è data dal fatto che per le imprese *Fintech* la tecnologia rappresenta uno “strumento”, “*mentre per le aziende Tech è l'oggetto della produzione*”³⁰.

Tale frammentazione di operatori che operano nell'ecosistema *Fintech* ben rende l'idea di quanto si diceva in apertura: come l'industria finanziaria sia stata oggetto di radicali modifiche determinate dall'evoluzione tecnologica (tutt'ora non del tutto completate) in base alle quali accanto ai soggetti vigilati e agli altri operatori tradizionali sono poi entrati nel mercato soggetti nuovi, che - valorizzando le innovazioni che sono in grado di produrre, relative ai processi, ai prodotti o anche alle modalità di distribuzione - si rivolgono ai clienti su una pluralità di mercati, spesso ponendosi in competizione con i soggetti tradizionalmente operanti in tali mercati³¹.

Tra i soggetti nuovi, che svolgono attività ad alto contenuto tecnologico funzionali ai servizi finanziari e in grado di cambiare i connotati del rapporto del cliente con gli intermediari operanti nel mercato bancario, rientrano sicuramente i cd. *Third Party Providers*

²⁹ In questi termini si esprime C. Schena, A. Tanda, C. Arlotta, G. Potenza, *Lo sviluppo del FinTech*, op. citata, *passim*. L'autore approfondisce nel dettaglio tali aspetti.

³⁰ Cfr. C. Schena, A. Tanda, C. Arlotta, G. Potenza, *Lo sviluppo del FinTech* op. citata, 24.

³¹ Talvolta tale competizione si è naturalmente sviluppata nel mercato, altre volte è stata indotta e favorita da specifici provvedimenti normativi (come nel caso della PSD2).

di cui alla Direttiva dell'Unione Europea 2015/2366 (PSD2)³². Benché rientranti formalmente nella nozione di prestatori di servizi di pagamento, sono in realtà fornitori di servizi tecnologici, che si inseriscono nel mercato dei servizi di pagamento fornendo segmenti dei servizi tradizionali o (ulteriori) servizi a questi ancillari, con la finalità di migliorarne l'esperienza d'uso, la fruibilità o diminuirne i costi.

La disciplina dei servizi di pagamento – che sarà oggetto dell'analisi che si condurrà nel prosieguo - ben rappresenta le evoluzioni del mercato di cui si è fatto cenno.

Difatti, il settore bancario (e, in particolare, quello dei servizi di pagamento) è risultato essere – storicamente - luogo di sperimentazione dell'innovazione³³. Ciò nella duplice accezione di settore in cui vengono avanzate nuove proposte imprenditoriali, che pongono le basi per sviluppare nuovi processi e categorie fino ad allora non tipizzate, ma anche come mercato rispetto al quale vengono sviluppate soluzioni regolatorie per far fronte ai fenomeni emergenti³⁴.

³² In tale categoria rientrano gli *account information service providers*, i *payment initiation service providers* nonché i *card initiation service providers*. Le prime due categorie di prestatori di servizi saranno specificamente oggetto di analisi nel presente lavoro, in quanto costituiscono i principali *players* dell'ecosistema *open banking* (accanto agli ASPSP con cui interagiscono ai fini della prestazione dei propri servizi agli utenti). A fini di completezza, va però evidenziato che nella nozione di TPP rientrano anche i prestatori di servizi di *card initiated service* (CIS) i quali operano nell'ambito dei servizi di pagamento basati su carte. Questi ultimi, in tale ambito, svolgono un'attività di conferma della sussistenza dei fondi su conti detenuti dal cliente presso altri prestatori di servizi di pagamento (non preventivamente associati in base ad accordi contrattuali alla carta di pagamento). Si tratta di un servizio rientrante tra quelli oggetto della disciplina di cui alla PSD2 e non può costituire oggetto esclusivo dell'attività di un prestatore di servizi di pagamento. Peraltro, quest'ultimo servizio “*appare pressoché trascurato dal mercato*”. Cfr. Banca d'Italia, *Psd2 e Open Banking: nuovi modelli di business e rischi emergenti*, Novembre 2021, 5.

³³ Al *Fintech* è riconosciuto un ruolo di stimolo dell'evoluzione del mercato e della sua efficienza. Al riguardo, il Parlamento Europeo, nella raccomandazione alla Commissione Europea sulla finanza digitale n. 2034 del 2020, ha avuto modo di evidenziare che “*La finanza digitale svolge pertanto un ruolo fondamentale nello sviluppo delle attività finanziarie e nell'incremento della loro diffusione, dato che la sua applicazione comporta benefici significativi, tra cui un generale vantaggio in termini di efficienza, riduzioni dei costi, migliore tutela per i consumatori e una migliore gestione dei dati e trasparenza*”. Tra le ragioni che rendono il mercato finanziario luogo privilegiato della sperimentazione di nuove soluzioni tecnologiche e regolatorie va, in primo luogo, ricordato che si tratta di un settore in rapido movimento, particolarmente sensibile ai mutamenti endogeni ed esogeni.

³⁴ M. Rabitti - A. Sciarrone Alibrandi, *I servizi di pagamento tra PSD2 e GDPR: Open Banking e conseguenze per la clientela*, in F. Capriglione (a cura di), *Liber Amicorum Guido Alpa*, Padova 2019, 711- 735.

E questo è avvenuto anche recentemente. Difatti, nell'ambito del fenomeno *Fintech*, l'*open banking*³⁵ rappresenta un elemento rilevante, in quanto espressione dei valori di fondo dell'*open innovation*³⁶, che sempre più diventeranno architrave fondante dell'*open finance*³⁷.

³⁵ Per un approfondimento sui profili giuridici dell'*open banking*, si vedano in letteratura, tra gli altri, Tali innovazioni, introdotte dalla PSD2, caratterizzano il cd. Si vedano sul punto, tra gli altri, M. Rabitti – A. Sciarrone Alibrandi, *I servizi di pagamento tra PSD2 e GDPR: open banking e conseguenze per la clientela*, in F. Capriglione (a cura di) *Liber Amicorum per Guido Alpa*, Padova, 2019; F. Maimeri – M. Mancini (a cura di), *Le nuove frontiere dei servizi bancari e di pagamento fra PSD 2, criptovalute e rivoluzione digitale*, Quaderni di ricerca giuridica della consulenza legale della Banca d'Italia, 2019; F. Ciraolo, *La prestazione di servizi di pagamento nell'era del FinTech e dell'Open Banking*, in M.T. Paracampo (a cura di), *Fintech. Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari*, vol. II, Torino, 2019, 227; Burchi – S. Mezzocapo – P. Musile Tanzi – V. Troiano, *Financial Data Aggregation e Account Information Services. Questioni regolamentari e profili di business*, in *Quaderni FinTech Consob*, 2019; M. C. Paglietti – M. I. Vangelisti (a cura di), *Innovazione e regole nei pagamenti digitali. Il bilanciamento di interessi nella PSD2*, Roma, 2020; B. Russo, *L'evoluzione dei sistemi e dei servizi di pagamento nell'era digitale. Atti del Convegno nazionale in ricordo del Prof. Giuseppe Restuccia*, Padova, 2020; A. Genovese – V. Falce (a cura di), *La portabilità dei dati in ambito finanziario*, Quaderni Fintech Consob, n. 8, aprile 2021; L. Jeng, *Open Banking*, Oxford University Press, 2021; Banca d'Italia, *Psd2 e Open Banking: nuovi modelli di business e rischi emergenti*, Novembre 2021; J. Casanova - M. Savoie - A. Twist, *Regulation of payment systems*, in J. Casanova - M. Savoie (a cura di), *Payment Services. Law and Practice*, Elgar Financial Law and Practice series, 2022, 101 e ss..

³⁶ H.W. Chesbrough, *Open Innovation, the new imperative for creating and profiting from technology*, Harvard Business School Press, Boston, Massachusetts, 2006.

³⁷ Per un approfondimento sull'*open finance* e sul rapporto in cui si pone con l'*open banking* si veda F. De Pascalis, *The Journey to Open Finance: Learning from the Open Banking Movement*, in *European business law review*, 04/2022, Volume 33, Fascicolo Issue 3 e S. Vezzoso, *The Critical Journey from Open Banking to Open Finance*, 30 giugno 2022, disponibile al seguente link <https://ssrn.com/abstract=4150255> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4150255>. Si tratta di una nozione fatta propria anche dalle autorità europee. Per *open finance* si intende l'evoluzione del paradigma open banking applicato anche a settori ulteriori: difatti, nell'ambito dell'*open finance* consumatori ed imprese potranno autorizzare soggetti terzi (TPP) ad accedere ai loro dati e ad avviare transazioni finanziarie per loro conto. A differenza dell'*open banking*, il cui ambito applicativo è limitato ai soli conti di pagamento, l'*open finance* e i relativi obblighi da questo derivanti troveranno applicazione a tutti (o quantomeno alla maggior parte) dei conti relativi alla prestazione di servizi finanziari. È dunque chiaro che l'estensione dell'ambito oggettivo e soggettivo dell'obbligo di condivisione delle informazioni potrà favorire lo sviluppo di una forte interoperabilità dei dati – anche *cross-sectoral* – nell'ottica del perseguimento della massima concorrenza. Anche in tale ecosistema, così come nell'*open banking*, si è verificata quella che è stata definita *coopetition* tra i vari operatori, i quali non solo si trovano in concorrenza tra loro (*competition*) ma sono altresì incentivati a collaborare (*collaboration*). Sul punto si veda C. Brescia Morra – M. I. Vangelisti, *Digital Payments Market: Standardization and coopetition*, in V. Falce (a cura di), *Financial Innovation tra disintermediazione e mercato*, Torino, 2021, 47 e ss. Anche altri autori evidenziano come il rapporto tra *incumbents* e *new comers* possa prendere la forma sia di concorrenza sia di cooperazione. Cfr. G. Barba Navaretti - G. Calzolari - A.F. Pozzolo, *Banche e fintech. Amici o nemici?*, in F. Fimmanò e G. Falcone (a cura di), *Fintech*, Napoli 2019, 25 ss.

La *datafication of finance*³⁸ è evoluzione della digitalizzazione. E costituisce presupposto per l'operatività del cd. ecosistema *open banking*³⁹.

III. L'*open banking*. Profili definitori

Ebbene, l'*open banking* è stato definito come “Il fenomeno di apertura del sistema bancario a soggetti diversi dalle banche, realizzato attraverso l'obbligo, rivolto alle banche, di mettere a disposizione e condividere con tali soggetti i dati bancari e finanziari degli utenti”⁴⁰ e rappresenta una evidente evoluzione del sistema bancario nel senso della disintermediazione e dell'attuazione del modello della *bank as a platform*⁴¹. Proprio valorizzando questa caratteristica dell'ecosistema *open banking*, l'indagine *Fintech* curata dalla Banca d'Italia nel 2021 ne fornisce una ulteriore definizione come “fornitura di servizi bancari mediante l'utilizzo di *open standard Application Programming Interfaces* (“*open standard APIs*”) che consentono lo sviluppo di

³⁸ L'utilizzo dei dati e il suo sfruttamento aprono a molte potenzialità economiche. Dunque, sul mercato e in ambito accademico sono state elaborate modalità e strumenti innovativi (Cfr., tra gli altri, M. Paneque – M. del Mar Rolda Garcia – J. Garcia-Nieto, *A Semantic Model for Enhancing Data-Driven Open Banking Services*, in *Computer Standards & Interfaces*, disponibile su <https://ssrn.com/abstract=4151598>; Chia-Hung Liao - Xue-Qin Guan - Jen-Hao Cheng - Shyan-Ming Yuan, *Blockchain-based Identity Management and Access Control Framework for Open Banking Ecosystem*, Volume 135, ottobre 2022, 450-466 disponibile online su <https://ssrn.com/abstract=4039865>).

³⁹ Cfr. D. W. Arner - G. Castellano - E. K. Selga, *Financial Data Governance: The datafication of finance, the rise of Open Banking and the end of the data centralization paradigm*, University of Hong Kong Faculty of Law Research Paper No. 2022/08, European Banking Institute Working Paper Series 2022 - no. 117, 25 febbraio 2022, disponibile al seguente link <https://ssrn.com/abstract=4040604> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4040604>.

⁴⁰ Cfr. Cfr. O. Borgogno - A. Manganelli - M. Manzi - C. Sertoli, *Le piattaforme finanziarie e le aree di articolazione del Fintech*, in A. Genovese – V. Falce (a cura di), *La portabilità dei dati in ambito finanziario*, Quaderni Fintech Consob, n. 8, aprile 2021, 146.

⁴¹ Tale modello è idoneo a generare sia positivi effetti di rete – che si verificano allorché due gruppi di utenti generano vantaggi reciproci che determinano economie di scala dal lato della domanda - quanto sinergie di rete che determinano vantaggi reciproci derivanti dall'intersettorialità. Cfr. P. Giucca, *FinTech in EU: How Open Banking (PSD2) Regulation is Sparking Innovation*, Banca d'Italia Policy Research Meeting on Financial Markets and Institutions, ottobre 2018. Altro modello di business che potrebbe essere adottato nel settore bancario è quello che viene definito come *Banking as-a-service*. Questo ricorre allorché una banca ottiene l'autorizzazione bancaria per poi concederla “in locazione” – di fatto prestandola – a fronte del pagamento di una commissione, a soggetti terzi non regolamentati. Questi ultimi “beneficiari” della licenza bancaria sono che sono spesso operatori *Fintech* che a seguito di tale operazione possono svolgere attività anche in settori regolamentati, senza essere costretti a ad ottenere un'autorizzazione e a sostenere i relativi oneri (ad esempio, quelli economici e procedurali). senza passare attraverso il dispendioso e lungo processo di ottenimento dell'autorizzazione. Si veda, a tal riguardo, il caso *Solaris*. Un ulteriore modello adottabile è quello della cd. *Front/Neo Bank*, che si caratterizza per il fatto che vi sia una società tecnologica che offre servizi regolamentati attraverso *partnerships* con banche. Cfr. E. Macchiavello, *Webinar La regolamentazione delle attività fintech: cosa abbiamo imparato dal caso Wirecard?*, Centro di Ricerca Interdipartimentale sul Diritto Europeo della Banca e della Finanza, Paolo Ferro-Luzzi, Grandangolo, Università Roma Tre, 16 Ottobre 2020

*applicazioni e servizi che si avvalgono di dati e funzioni offerte dall'infrastruttura tecnologica di un'istituzione finanziaria terza*⁴².

Ben si coglie come sia un fenomeno innovativo, che pone il regolatore dinnanzi ad una serie di questioni di cui si dirà nel dettaglio nei paragrafi e capitoli seguenti, con caratteristiche tali da attribuirgli una centralità tra le applicazioni *Fintech*. Tra queste, in particolare, gli aspetti “relazionali” che permettono la creazione di nuove sinergie.

Difatti, attraverso le *Application Programming Interfaces* (API)⁴³ vengono messe in connessione banche e altri soggetti (i cd. *Third Party Providers*) nonché i clienti finali che possono usufruire dei servizi offerti mediante apposite piattaforme.

b) La risposta regolatoria al fenomeno *Fintech*. Dalla prima direttiva PSD alla PSD2: gli effetti *disruptive* dell'evoluzione tecnologica, il mutamento del modello di *business* degli operatori *fintech* nel settore dei pagamenti e progressivo *unbundling* della catena del valore nelle operazioni di trasferimento di denaro

I. Ragioni dell'intervento normativo

Alla luce di quanto sinora detto, appare chiaro che il *Fintech* abbia già determinato forti innovazioni nel settore finanziario (e con grande probabilità altre ne porterà). Difatti, da una parte, ha dato luogo a nuove tipologie di servizi, ha cambiato i connotati di alcuni operatori, ma ha anche imposto ai regolatori di adottare approcci nuovi e in linea con l'evoluzione fin qui tratteggiata.

Sostanziali novità e cambiamenti vi sono stati anche nel settore dei servizi di pagamento. I cambiamenti sviluppati dal mercato hanno infatti imposto al legislatore europeo di intervenire nuovamente sulla disciplina del settore. E la nuova Direttiva ha introdotto

⁴² Banca d'Italia, *Indagine Fintech sul sistema finanziario italiano*, novembre 2021, 38.

⁴³ Si tratta di interfacce di collegamento e comunicazione tra diversi soggetti, che permettono lo scambio di dati e informazioni. La concreta prestazione di servizi nell'ambito dell'*open banking* è subordinata al funzionamento di tali interfacce, che consentono l'interoperabilità tra piattaforme e il trasferimento di dati.

discipline innovative che vanno ben oltre il mero aggiornamento della precedente PSD, la Direttiva 2007/64/CE⁴⁴.

La *revised Payment Services Directive* 2366/2015⁴⁵ muovendo dalla consapevolezza delle innovazioni maturate si propone, infatti, di fornire maggiore “chiarezza giuridica” al sistema dei pagamenti⁴⁶, disciplinando i soggetti che vi operano e incentivando l’interazione di questi anche al fine di eliminare le barriere all’ingresso di nuovi operatori per l’offerta di nuovi servizi.

La prima PSD era infatti oramai divenuta obsoleta a causa dell’emersione nel settore finanziario di nuovi servizi e nuovi operatori che pur non rientrando nel novero di quelli già regolati⁴⁷, svolgevano attività che non potevano più rimanere prive di disciplina e richiedevano dunque una specifica regolazione, anche al fine di evitare una competizione *unfair* all’interno del medesimo mercato (e, d’altra parte, la proliferazione incontrollata di rischi). Difatti, il cd. *unbundling* della catena del valore che si è venuta a realizzare nel settore grazie all’innovazione tecnologica e al conseguente ingresso di nuovi soggetti nel mercato

⁴⁴ Direttiva recepita e trasposta nell’ordinamento nazionale con D. lgs. n.11 del 27 gennaio 2010, entrato in vigore il 1 marzo 2010. Per una puntuale analisi sul contenuto della prima PSD e sulla disciplina nazionale di recepimento si veda AA.VV., *La nuova disciplina dei servizi di pagamento (Commento al d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 11)*, M. Mancini, M. Rispoli Farina, V. Santoro, A. Sciarrone Alibrandi, O. Troiano (a cura di), Torino, 2011, passim.

⁴⁵ Per un’analisi sugli aspetti fondamentali della Direttiva, si vedano, tra gli altri, C. Grimaldi, *La Direttiva PSD2*, in Banche, intermediari e Fintech, a cura di Cassano, Di Ciommo, De Ritiis, Milano, 2021, 32; A. Pozzolo, *PSD2 and the transformation of the business model of payment services providers*, in L’attuazione della seconda Direttiva sui servizi di pagamento e “open banking”, a cura di E. Bani, V. De Stasio, A. Sciarrone Alibrandi, Bergamo University press, 2021, 27 ss.; V. Santoro, *Servizi di pagamento*, in AA. VV., *I contratti bancari*, a cura di Capobianco, Milano, 2021, 2131 ss.; A. Sciarrone Alibrandi, *Impostazione sistematica della Direttiva PSD2*, in *Innovazione e regole nei pagamenti digitali: il bilanciamento degli interessi nella PSD2*, a cura di Paglietti e Vangelisti, Roma, 2020, 13 ss.; F. Porta, *Obiettivi e strumenti della PSD2*, in *Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza legale della Banca d’Italia, Le nuove frontiere dei servizi bancari e di pagamento fra PSD2, criptovalute e rivoluzione digitale*, 87/2019, 21 ss.; S. Balsamo Tagnani, *Il mercato europeo dei servizi di pagamento si rinnova con la PSD2*, in *Contr. impr. Europa*, 2018, 609 ss.; P. Montella, *La Direttiva PSD2: obiettivi della revisione e principali tratti di novità*, in *Innovazione e diritto*, 2018, II, 129 ss.

⁴⁶ Cfr. considerando n. 6 alla Direttiva, il quale afferma che “È opportuno stabilire nuove regole al fine di colmare le lacune regolamentari, garantendo al contempo maggiore chiarezza giuridica e un’applicazione uniforme del quadro legislativo in tutta l’Unione. Gli operatori già attivi sul mercato e i nuovi operatori dovrebbero beneficiare di pari condizioni operative, in modo da rendere possibile una più ampia diffusione sul mercato dei nuovi mezzi di pagamento e garantire un elevato livello di protezione dei consumatori che si avvalgono di tali servizi di pagamento in tutta l’Unione. Ciò dovrebbe generare efficienze nel sistema dei pagamenti nel suo complesso e tradursi in una maggiore scelta e una maggiore trasparenza dei servizi di pagamento, rafforzando nel contempo la fiducia dei consumatori in un mercato dei pagamenti armonizzato.”

⁴⁷ La Commissione europea nell’esplicitare le *rationes* dell’innovazione normativa in materia di servizi di pagamento ha osservato che “*new services have emerged in the area of internet payments where so called third party providers offer e-merchants specific payment solutions which do not necessarily require customers to open accounts with the third party provider*”. Con riferimento all’ambito applicativo della PSD2 e alle differenze con il regime previgente si veda V. Troiano – S. Mezzacapo, *La maggiore convergenza nel negative scope della PSD2: i nuovi criteri applicativi della “limited network exclusion”*, in *Rivista di Diritto Bancario*, 2022, III, 481 e ss.

focalizzati su specifici segmenti della filiera (in particolare quelli più redditizi) può di fatto sottrarre clienti agli *incumbents* (disintermediando di fatto l'attività che in parte veniva, già in precedenza, esternalizzata⁴⁸) a beneficio dei nuovi prestatori di servizi. È, dunque, evidente la ragione di un atteggiamento di chiusura da parte degli operatori tradizionali, volto ad impedire ai *new comers* di accedere al mercato. Di qui l'esigenza di un intervento legislativo a distanza di pochi anni dalla prima PSD, volto a mantenere un *level playing field* tra i vari *players* del mercato.

Per comprendere la genesi della PSD2 e le ragioni che hanno portato al testo normativo ad oggi in vigore, occorre qui fornire alcuni elementi di contesto, svolgendo una breve ricostruzione storica.

Come noto, la prima direttiva sui servizi di pagamento non ricomprendeva nel proprio ambito applicativo alcuni servizi innovativi di pagamento che si sono progressivamente imposti nella prassi commerciale, anche in ragione dell'evoluzione tecnica⁴⁹. Ciò comportava che la prestazione di talune attività (tra cui la disposizione di ordini di pagamento o la raccolta di informazioni relative a conti di pagamento tenuti presso intermediari, ma anche i servizi di *mobile payment*) fosse del tutto libera in quanto non soggetta ad autorizzazione né a specifici controlli sull'operatività. Tale assetto normativo determinava una situazione di incertezza e di vulnerabilità del sistema, nell'ambito del quale potevano operare soggetti non sottoposti agli stringenti controlli dell'autorità. Tale situazione, oltreché foriera di una pluralità di rischi, risultava lesiva del *level playing field* regolamentare tra i soggetti operanti nel mercato.

⁴⁸ In base alle guidelines EBA, per esternalizzazione si intende “*an arrangement of any form between an institution, a payment institution or an electronic money institution and a service provider by which that service provider performs a process, a service or an activity that would otherwise be undertaken by the institution, the payment institution or the electronic money institution itself*”. Per un approfondimento sulla esternalizzazione delle attività e sulla disciplina (e limiti) a questa applicabile si veda D. Varani, *La regolamentazione sull'outsourcing negli intermediari bancari e finanziari*, Annunziata&Conso, 18 aprile 2019.

⁴⁹ Si veda il considerando n. 3 della direttiva 2015/2366. Come osservato da V. Meli, *Opportunità e sfide per la concorrenza nella disciplina dei servizi di pagamento*, M. C. Paglietti – M. I. Vangelisti (a cura di), *Innovazione e regole nei pagamenti digitali. Il bilanciamento di interessi nella PSD2*, Roma, 2020, 155 la proposta di Direttiva 2007/64 era stata formulata nel 2005, quando ancora non era stato presentato al mercato il primo *smartphone* (strumento che successivamente sarebbe divenuto uno snodo fondamentale nei rapporti con la clientela e per l'operatività dei servizi di pagamento) e l'innovazione tecnologica non aveva raggiunto lo sviluppo odierno. Queste circostanze spiegano perché alcune forme di intermediazione – più strettamente legate all'innovazione tecnologica – non fossero contemplate dalla prima PSD. Si deve, dunque, riconoscere il merito a tale disciplina di essere risultata sufficientemente elastica da adattarsi ad un mondo in continua evoluzione nonostante il *framework* normativo fosse pensato principalmente per un mondo (prevalentemente) analogico e non digitale.

La proliferazione di soggetti non bancari e fuori dal perimetro dei soggetti regolati porta con sé una serie di rischi – che devono essere fronteggiati in sede di regolazione – per la clientela e per la fiducia del mercato, in grado di compromettere l’operatività del sistema dei pagamenti e il funzionamento dei mercati, con un possibile impatto anche sugli intermediari vigilati.

Da un punto di vista generale, dunque, la Direttiva “*mira a promuovere lo sviluppo di un mercato integrato dei pagamenti elettronici più sicuro, efficiente, competitivo e idoneo ad assicurare un elevato livello di protezione degli utenti, anche in termini di maggiore trasparenza delle informazioni relative alle operazioni e ai servizi di pagamento*”⁵⁰.

Occorre precisare, però, che la PSD2 non è solamente un atto normativo di natura tecnica che ha avuto la funzione di aggiornare la regolazione ai nuovi fenomeni che nel frattempo erano emersi nella prassi, ma ha avuto anche il merito – alla luce delle scelte di *policy* assunte a livello eurounitario – di imporre obblighi (come si vedrà più nel dettaglio di seguito, *infra* paragrafo c), sub. II) su alcuni intermediari con intenti pro-concorrenziali⁵¹. La Direttiva⁵² di cui si discute costituisce quindi uno strumento normativo non solo volto a disciplinare fenomeni esistenti limitando i relativi rischi, ma si pone anche l’obiettivo di indirizzare i comportamenti degli operatori del mercato⁵³, fornendo una forte spinta

⁵⁰ Cfr. Banca d’Italia, Documento per la consultazione, *Modifiche alle disposizioni materia di “trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari. Correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti”*, luglio 2018.

⁵¹ In questi termini, McKinsey & Company. The 2020 McKinsey Global Payments Report [Internet]. October 2020 Available at: <https://www.mckinsey.com/~/media/mckinsey/industries/financial%20services/our%20insights/accelerating%20winds%20of%20change%20in%20global%20payments/2020-mckinsey-global-payments-report-vf.pdf>. In particolare, McKinsey in uno studio ha suddiviso gli ambiti di intervento della PSD2 in tre pilastri. Il primo avente ad oggetto la disciplina trasparenza, dei diritti dei clienti e dei prezzi; il secondo i requisiti di sicurezza, tra cui la *Strong Customer Authentication* (SCA), mentre il terzo pilastro riguarda gli standard tecnologici che consentono al TPP di accedere ai conti dei clienti. Sui profili concorrenziali dell’open banking, si veda G. Olivieri, *PSD2 e tutela della concorrenza nei nuovi mercati dei servizi di pagamento digitali*, in *Giurisprudenza commerciale*, 48, 3, 2021, 450-462.

⁵² Va sin da ora evidenziato che la disciplina concreta del fenomeno è integrata – già a livello di fonti vincolanti del diritto dell’Unione Europea – dal Regolamento delegato (UE) 2018/389 della Commissione, del 27 novembre 2017, che integra la direttiva (UE) 2015/2366 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione per l’autenticazione forte del cliente e gli standard aperti di comunicazione comuni e sicuri, C/2017/7782.

⁵³ Tale approccio è spesso ritenuto opportuno con riferimento ai vari ambiti del Fintech. Al riguardo, la Vice Direttrice Generale della Banca d’Italia ha affermato che “*L’aspetto difensivo è una dimensione importante ma non esaurisce la funzione delle regole. Queste, infatti, possono e devono essere viste anche in un’ottica più costruttiva, ovvero come uno strumento per indirizzare i comportamenti delle imprese verso soluzioni più sicure e sostenibili e proteggere gli operatori più responsabili dalla concorrenza sleale di quelli meno virtuosi. In quest’ottica, regolare vuol dire anche creare un ambiente all’interno del quale gli interessi di tutti gli stakeholders rilevanti, dalle imprese ai consumatori, sono bilanciati e tenuti in considerazione e dove sicurezza ed innovazione sono dimensioni complementari e non alternative*”. Cfr. A.

evolutiva, nel solco dell'obiettivo di eliminare le barriere all'ingresso del mercato a nuovi operatori, favorendo la concorrenza.

In tal modo, il legislatore europeo ha inteso fornire la spinta per una maggiore innovazione nel settore, da parte dei nuovi operatori e di quelli tradizionali stimolati dalla concorrenza con i *new comers*, che avrebbe dovuto portare un beneficio per i singoli operatori ma anche un maggior benessere per il mercato nel suo complesso⁵⁴. L'ordinamento europeo osservando quindi un atteggiamento "protezionistico" da parte degli operatori aventi posizioni consolidate nel mercato ha ritenuto di imporre una misura di regolazione asimmetrica sulla base di considerazioni di natura macroeconomica.

In altre parole, oltre ad aggiornare la disciplina e i requisiti tecnici di alcuni operatori, ha posto le basi per il cd. *open banking*⁵⁵, compiendo delle precise scelte "politiche" che hanno reso possibile lo sviluppo di questo ecosistema: da una parte l'introduzione di specifici obblighi gravanti sugli *incumbents* (e corrispondenti diritti di clienti e dei cd. TPP⁵⁶), dall'altra la previsione di modalità di comunicazione tra banche e altri *providers* di servizi tali da consentire al cliente di avvalersi di una sola interfaccia per tutti i pagamenti digitali e per le attività a queste collegate, accompagnate da prescrizioni volte a garantire la sicurezza dei dati del cliente.

II. Il contenuto della Direttiva

1. Nel 2007 il legislatore europeo con la prima PSD aveva provveduto, per la prima volta, a delineare un insieme di regole comuni a livello europeo nel settore dei servizi di

Perrazzelli, Le iniziative regolamentari per il Fintech: a che punto siamo?, Università degli Studi dell'Insubria Laboratorio di Finanza Digitale, 4 maggio 2021, 2.

⁵⁴ In questa direzione va anche EBA Open Banking Working Group, *B2B Data Sharing: Digital Consent Management as a Driver for Data Opportunities*, 2018, 21, disponibile al seguente link https://www.abc-eba.eu/media/azure/production/1979/eba_2018_obwg_b2b_data_sharing.pdf.

⁵⁵ Cfr. O. Borgogno - A. Manganelli - M. Manzi - C. Sertoli, *Le piattaforme finanziarie e le aree di articolazione del Fintech*, op. citata, 146.

⁵⁶ Per un inquadramento sulle caratteristiche dei TPP, il loro ruolo e le conseguenze del loro ingresso sul mercato, si vedano, tra gli altri, A. Cocco, *I PISP e gli AISP*, in *Payment Services Directive 2 - PSD2 alla luce del Testo Unico bancario e dei provvedimenti attuativi della Banca d'Italia*, a cura di Tullio e Simbula, Milano, 2020, 9 ss.; A. Messori, *La nuova disciplina dei servizi di pagamento digitali prestati dai Third Party Providers*, in *NLCC*, 2020, 511 ss.; F. Ciruolo, *Open Banking, open problems. Aspetti controversi del nuovo modello dei "sistemi bancari aperti"*, in *Riv. diritto bancario*, 2020, I, 611 ss..

pagamento, ponendo così le basi per un sistema armonizzato⁵⁷. Nel far ciò è intervenuto anzitutto sul perimetro soggettivo di applicabilità della disciplina introducendo accanto agli istituti di moneta elettronica (IMEL), che già allora erano regolati, la figura degli istituti di pagamento⁵⁸: soggetti che potevano svolgere solamente alcune delle attività degli IMEL, ma che venivano per questo sottoposti ad una disciplina meno restrittiva. Già allora si stava realizzando una progressiva erosione del monopolio bancario (e degli intermediari più strutturati) rispetto allo svolgimento di attività che prima erano appannaggio esclusivo di queste ultime; erosione che progressivamente si è acuita fino ad arrivare ad oggi dove è massima⁵⁹.

Parallelamente a tale rimodulazione delle attività riservate e dei soggetti che potevano svolgerle, il legislatore comunitario ha differenziato – in parte – anche le regole a tali soggetti applicabili, distinguendo in base alle attività che questi sono abilitati a svolgere. Al diminuire all’ampiezza delle attività che è possibile svolgere e dei relativi rischi, minori e meno gravosi sono i requisiti regolamentari imposti.

⁵⁷ Giova osservare che, in realtà, la PSD1 (Dir. 2007/64/CE) era presto apparsa obsoleta. Difatti, fin dal momento della sua attuazione da parte degli stati membri era emerso come la rapida evoluzione tecnologica aveva fatto emergere nuovi prodotti e nuove modalità di prestazione di servizi, che però sfuggivano alla disciplina della Direttiva. Per questo la Commissione europea, già nel 2012, adottò il Libro verde “*Verso un mercato europeo integrato dei pagamenti tramite carte, Internet e telefono mobile*”, in cui si auspicava un nuovo intervento in materia di servizi di pagamento, anche al fine di disciplinare in modo puntuale quei servizi che potevano essere erogati avvalendosi di *smartphones* e mediante gli altri strumenti tecnologici il cui utilizzo si stava diffondendo ampiamente in quegli anni.

⁵⁸ Definiti all’art. 1 comma 1, lett h-sexies) come “*le imprese, diverse dalle banche e dagli istituti di moneta elettronica, autorizzate a prestare i servizi di pagamento*”. Dunque, gli istituti di pagamento possono prestare i servizi di pagamento di cui alla successiva lett. h-septies.1): “*(1) servizi che permettono di depositare il contante su un conto di pagamento nonché tutte le operazioni richieste per la gestione di un conto di pagamento; 2) servizi che permettono prelievi in contante da un conto di pagamento nonché tutte le operazioni richieste per la gestione di un conto di pagamento; 3) esecuzione di operazioni di pagamento, incluso il trasferimento di fondi su un conto di pagamento presso il prestatore di servizi di pagamento dell’utilizzatore o presso un altro prestatore di servizi di pagamento: 3.1) esecuzione di addebiti diretti, inclusi gli addebiti diretti una tantum; 3.2) esecuzione di operazioni di pagamento mediante carte di pagamento o dispositivi analoghi; 3.3) esecuzione di bonifici, inclusi gli ordini permanenti; 4) esecuzione di operazioni di pagamento quando i fondi rientrano in una linea di credito accordata ad un utilizzatore di servizi di pagamento: 4.1) esecuzione di addebiti diretti, inclusi gli addebiti diretti una tantum; 4.2) esecuzione di operazioni di pagamento mediante carte di pagamento o dispositivi analoghi; 4.3) esecuzione di bonifici, inclusi gli ordini permanenti; 5) emissione di strumenti di pagamento e/o convenzionamento di operazioni di pagamento; 6) rimessa di denaro; 7) servizi di disposizione di ordini di pagamento; 8) servizi di informazione sui conti*” La disciplina degli istituti di pagamento è contenuta negli artt. 114-sexies e ss. del TUB.

⁵⁹ Diversa è stata anche la genesi delle due direttive UE sui servizi di pagamento. Difatti, la prima PSD nacque su impulso degli operatori del mercato – soggetti evidentemente terzi ed esterni rispetto alle istituzioni dell’Unione Europea – i quali attraverso il Consiglio Europeo dei Pagamenti avevano predisposto un piano tecnico e programmatico per l’attuazione della Single Euro Payment Area (SEPA). La Direttiva UE ebbe quindi delle linee guida di riferimento condivise da cui prendere le mosse. Diversamente, la necessità di redigere la PSD2 è dovuta alla rapida obsolescenza a cui era andata incontro la disciplina previgente anche a causa della rapida evoluzione tecnologica, dell’emersione di nuovi modelli operativi, di servizi offerti da nuovi soggetti (molti dei quali non rientranti tra le categorie regolate dalla PSD).

Anche in quel caso il principio di proporzionalità era stato il criterio ispiratore della disciplina (e della modulazione dei relativi oneri) applicabile a tali soggetti.

La prima PSD, peraltro, si era contraddistinta per non esser riuscita a porre le basi per un sistema dei pagamenti unico a livello europeo. Ciascuno stato membro, in sede di trasposizione, aveva mantenuto profonde differenze in punto di disciplina che consentivano arbitraggi normativi e davano luogo a deficit di tutela⁶⁰ per gli utenti (quantomeno in alcuni degli Stati membri). Tutto ciò era ritenuto non più tollerabile nell'ambito di un mercato unico, nell'ambito del quale – avvalendosi del cd. passaporto unico europeo – gli intermediari costituiti e autorizzati in un paese membro potevano operare in tutto il mercato europeo.

Pertanto, anche per questo fu avvertita l'esigenza di un intervento di riforma.

Obiettivo primario perseguito della PSD2 è stato, quindi, quello di realizzare nell'ambito del sistema dei servizi di pagamento un terreno comune per l'operatività dei vari soggetti, improntato alla parità di regole di vigilanza a fronte di medesime attività svolte (e relativi rischi), rispettando il principio di proporzionalità dei *burdens* regolatori rispetto alla tipologia e complessità dell'attività⁶¹. Obiettivi che non sempre sono stati raggiunti: come si cercherà di dimostrare nell'ambito di questo lavoro, il legislatore europeo mosso dal timore che alcuni soggetti potessero beneficiare di un vuoto di tutela per svolgere attività che invece avrebbero dovuto essere soggetti a regolamentazione (per garantire il *level playing field*), ha invece introdotto regole molto penetranti. In particolare, il legislatore europeo ha disciplinato tali nuovi prestatori di servizi e le relative attività da questi svolte estendendo l'ambito applicativo – sia pure con limitate deroghe e distinguo - di regole preesistenti, pensate per soggetti con differente operatività.

⁶⁰ Al fine di porre rimedio a tale carenza, la PSD2 – tra le altre cose – disciplina la cd. *strong customer authentication*, come modalità di autenticazione del cliente idonea a garantire l'autenticazione dell'utente, definendone i criteri tecnici, finalizzata anche ad una maggiore sicurezza dei servizi offerti. Vengono, inoltre, aumentati i presidi di sicurezza informatica e previsti meccanismi di monitoraggio delle frodi.

⁶¹ La PSD2 ha inciso in modo profondo sulla disciplina – assai frammentata – dei servizi di pagamento, non solo modificando il testo della precedente direttiva sui servizi di pagamento, ma apportando correzioni anche ad altri testi normativi. Ha, infatti, modificato sia la direttiva sulla commercializzazione a distanza di servizi finanziari ai consumatori, sia la disciplina su accesso e vigilanza su IMEL ed enti creditizi, nonché ha apportato modifiche al Regolamento 1093/2010 che ha istituito l'EBA.

Semplificando massimamente: anche ai soggetti che svolgono attività sostanzialmente informatiche, trattando però dati relativi ai servizi di pagamento, viene applicata una disciplina di tipo finanziario.

Questa scelta è giustificata dal legislatore – oltre dal fattore formale che tali soggetti sono ricondotti al novero dei prestatori di servizi di pagamento - dall'inerenza dei servizi che questi svolgono al sistema dei pagamenti. E dunque, dalla considerazione che l'eventuale concretizzazione dei rischi relativi alla loro attività potrebbe determinare effetti di *spill over* su altri segmenti del sistema dei pagamenti.

Tale approccio regolatorio, che denota una scarsa attenzione alle specificità dei fenomeni innovativi emersi nell'ambito del mercato dei servizi di pagamento e che certamente - in quella prima fase - può giustificarsi in ragione della rapida emersione di questi ultimi, pone non poche questioni e merita un ripensamento. Difatti, la disciplina applicabile ai cd. *third party providers* risulta ad oggi spesso non proporzionata, imponendo a questi ultimi requisiti che appaiono non giustificati dall'attività (e correlati rischi) concretamente svolti dal soggetto regolato⁶².

L'intenzione di creare un *level playing field* attraverso la tendenziale uniformazione delle regole si scontra con un dato di realtà: la previsione di regole che non siano proporzionate all'attività svolta lungi dal creare un mercato competitivo determina invece un forte disincentivo per le imprese più piccole e meno articolate.

Ad ogni modo, proprio l'esigenza di dare attuazione al principio di proporzionalità⁶³ ha portato a prevedere – almeno da un punto di vista formale e nelle dichiarate intenzioni

⁶² Ciò emerge chiaramente dai contributi degli *stakeholders* nell'ambito della consultazione dell'EBA sui criteri per il *licensing* dei TPP e, più recentemente, nel dibattito per la revisione della PSD2. Cfr. EBA, *Final Report on the EBA Guidelines under Directive (EU) 2015/2366 (PSD2) on the information to be provided for the authorisation of payment institutions and e-money institutions and for the registration of account information service providers* e *Opinion of the European Banking Authority on its technical advice on the review of Directive (EU) 2015/2366 on payment services in the internal market (PSD2)*, EBA/Op/2022/06, 23 giugno 2022.

⁶³ Ciò è conforme a quanto afferma la Commissione UE che considera la proporzionalità il principio-guida della regolazione in materia di Fintech. Tale principio permette di differenziare le regole da applicare allorché questo sia giustificato da un diverso “modello di business, dimensioni, significatività sistemica, complessità e attività transfrontaliera” degli operatori Fintech. Cfr. Communication from the commission to the European Parliament, the Council, the European Central Bank, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions, *FinTech Action plan: For a more competitive and innovative European financial sector*, COM/2018/0109 final.

del legislatore europeo - per i “nuovi” prestatori di servizi finanziari regole differenti e meno stringenti di quelle imposte ai tradizionali intermediari vigilati⁶⁴.

D'altra parte, nella disciplina del fenomeno, occorre tenere a mente che le imprese *Fintech* non necessariamente sono piccole imprese con ridotta capitalizzazione, ma possono talvolta essere anche soggetti strutturati (si pensi, ad esempio, alle *big tech*, che spesso hanno strutture più articolate persino di quelle delle banche tradizionali), che potenzialmente possono interfacciarsi con un gran numero di clienti, localizzati anche in più paesi⁶⁵. Anche tali caratteristiche devono essere tenute in debita considerazione al fine di individuare i diversi requisiti da imporre, nella fase del *licensing*, per l'accesso al mercato e per graduare l'intensità della regolamentazione che li interessa.

Non sempre, dunque, è sufficiente estendere ai nuovi operatori le discipline già in vigore per altri soggetti o anche le medesime tecniche regolatorie (con adattamenti limitati al *quantum* degli adempimenti dovuti), ma comprendendo le differenze ontologiche delle attività svolte occorre delineare una disciplina specifica che di queste tenga conto⁶⁶.

Tali considerazioni sollecitano riflessioni di più ampio respiro sul come regolamentare le attività *Fintech*, richiamate anche nell'ambito dell'articolato *iter* per l'approvazione della Direttiva e nel confronto con gli *stakeholders*.

⁶⁴ Va però precisato che l'esigenza di sottoporre tali soggetti a discipline normative meno gravose non deve essere conseguenza della sola circostanza che si tratti di operatori di minori dimensioni, ma si deve guardare più correttamente alle caratteristiche dell'attività svolta da costoro e dai rischi che questa comporta. È dunque evidente che la detenzione o meno di fondi del cliente o l'impatto sistemico che l'operatività dell'intermediario potrebbe avere dovranno guidare la scelta legislativa circa la maggiore o minore incisività della regolazione. Ciò è avvenuto solo in parte nel caso di specie, come si tenterà di dimostrare nei prossimi capitoli. Una regolamentazione che valorizzasse maggiormente tali caratteristiche risulterebbe – almeno in astratto e in base ai modelli consolidati nella letteratura dell'economia della regolazione - più efficiente ed efficace. Sul punto si veda infra Capitolo III, par. a).

⁶⁵ L'innovazione tecnologica consente alle imprese *Fintech* di operare “*cross border*”. È per questo che l'introduzione di discipline disomogenee a livello dei singoli stati membri, con riferimento a specifiche attività (quali, ad esempio, *lending crowdfunding*, *equity crowdfunding*), ha permesso agli operatori di effettuare arbitraggi normativi, in tal modo beneficiando della frammentazione normativa e creando notevoli problemi nella regolazione di questi soggetti che hanno una operatività transfrontaliera. Tali problematiche sono evidentemente acuite con riferimento alle imprese operanti nell'Unione Europea, le quali – oltre a beneficiare della naturale transnazionalità tipica dei servizi tecnologici offerti online - possono giovare del mercato unico europeo, stabilendo la propria sede legale in paesi dove il regime normativo risulta più favorevole, prestando poi l'attività nell'intero mercato unico.

⁶⁶ A tal proposito, nella *Digital Finance Strategy* adottata dall'Unione Europea, viene talora auspicata l'applicazione di normative e i modelli di supervisione esistenti ai fenomeni nuovi del settore finanziario; in altri casi – come avviene ad esempio in materia di *crowdfunding* e *crypto assets* – sono previste discipline apposite.

Tradizionalmente si riteneva che principio di base, pietra angolare del sistema, fosse quello della neutralità tecnologica. Si tratta di un principio fatto proprio anche dal Parlamento Europeo secondo il quale *“a parità di attività finanziaria svolta deve essere prevista l’applicazione di norme equivalenti con riferimento a tutti gli operatori, assicurando altresì tutele equipollenti in capo alla clientela, a prescindere dai supporti informatici e digitali utilizzati nello svolgimento di tali attività”*⁶⁷.

Tale principio, per il vero, ad oggi è messo in discussione in quanto si ritiene che qualsiasi scelta regolatoria non possa dirsi concretamente neutrale dal punto di vista tecnologico⁶⁸. Questo apre la strada quindi all’ammissibilità di approcci regolatori più orientati verso una determinata tecnologia: infatti, se pure una scelta apparentemente neutrale non è effettivamente tale, allora meglio effettuare una valutazione mossa da precise valutazioni tecnico-economiche, idonea a generare il maggiore benessere per la collettività (quando anche per far ciò dovesse essere necessario effettuare una scelta di campo circa gli standard tecnologici da utilizzare)⁶⁹.

Per fronteggiare le problematiche di cui si è detto derivanti dalla frammentazione del mercato e dalla diffusione di operatori nuovi – rispetto a quelli tradizionalmente operanti nel settore – sono, in astratto, possibili diverse opzioni di riforma dei requisiti per l’accesso al mercato e delle regole applicabili a tali soggetti, volte a superare le difficoltà di applicazione dei controlli prudenziali sullo svolgimento dell’attività.

È evidente che una prima opzione sia quella seguita dal legislatore europeo nella redazione della PSD2, ovvero l’estensione della nozione di servizio di pagamento (e correlativamente della figura degli istituti di pagamento) anche a soggetti ulteriori rispetto

⁶⁷ Cfr. European Parliament resolution of 15 June 2017 on online platforms and the digital single market (2016/2276(INI)), 15 giugno 2017, disponibile su <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//NONSGML+TA+P8-TA-2017-0272+0+DOC+PDF+V0//EN>.

⁶⁸ Difatti, una qualsiasi scelta di campo da parte del regolatore, comporta una presa di posizione circa la tecnologia più adatta a perseguire un determinato obiettivo. Ogni scelta regolatoria, ogni definizione di standard, presuppone una previa individuazione di un contesto tecnologico di riferimento. Perciò, di fatto, la disciplina normativa di uno strumento, nel panorama tecnologico, opera una scelta di campo che non può considerarsi tecnologicamente neutrale.

⁶⁹ Va qui precisato che la predeterminazione di uno standard tecnologico da una parte rappresenta un limite alla concorrenza nella creazione di prodotti competitors (che in astratto potrebbero essere maggiormente efficienti), limitando così un mercato. Dall’altra, però, permette a tutti gli operatori di poter creare servizi che si basino su una medesima tecnologia o infrastruttura, massimizzando così la concorrenza su questo segmento di attività.

a quelli che tradizionalmente vi erano ricondotti. Difatti, i servizi di informazione su conti e servizi di disposizione di ordini di pagamento offerti dai *Third party provider* di cui alla PSD2, che dapprima sfuggivano a qualsiasi regolamentazione di settore, al fine di rimediare a tale asimmetria sono stati qualificati come servizi di pagamento, imponendo così ai prestatori dei servizi di ottenere una specifica autorizzazione (anche se questi – allorché prestino esclusivamente servizi di AIS e PIP – sono sottoposti ad una disciplina parzialmente meno pesante di quella prevista in via generale per gli IP)⁷⁰. Va però evidenziato che tale scelta regolatoria deve essere ben ponderata in quanto non è priva di controindicazioni: qualora si dovessero far rientrare nella nozione di servizi di pagamento tutti quei servizi tecnologici che hanno un qualsiasi ruolo accessorio o servente rispetto ai servizi riservati (più correttamente, i servizi che sono oggetto di riserva di attività), verrebbero a crearsi vere e proprie barriere di entrata – di cui potrebbe dubitarsi della legittimità costituzionale ai sensi dell’art. 41 Cost. in quanto non sorrette da idonea giustificazione – che precluderebbero di fatto ai benefici che i servizi tecnologici possono apportare al settore finanziario⁷¹.

Il legislatore, in astratto, avrebbe potuto seguire anche diverse e ulteriori strade (che probabilmente avrebbero richiesto un più approfondito studio dei fenomeni interessati, con conseguente allungamento delle tempistiche dell’iter di approvazione della disciplina normativa) che non si esclude possano essere percorse – in tutto o in parte – nell’ambito della *revision* della PSD2 che è da più parti auspicata e ritenuta necessaria⁷².

⁷⁰ Di cui si dirà *funditus infra* sub Capitolo II, par. a).

⁷¹ A tal riguardo, può osservarsi come anche la disciplina sull’*outsourcing* di funzioni essenziali non si sia mai spinta ad imporre all’impresa servente i medesimi gravosi requisiti richiesti all’impresa esternalizzante. *Mutatis mutandis*, nel caso di specie può trovarsi la medesima *ratio* di disciplina.

⁷² Le ulteriori opzioni regolatorie potrebbero essere molte. Ad esempio, una soluzione che è stata proposta e che avrebbe potuto rispondere alle preoccupazioni del legislatore europeo e alle esigenze di fondo della PSD2 è quella di far emergere l’effettiva natura dei servizi (e il peso che questa hanno nell’ambito delle attività svolte dall’intermediario) e del soggetto che li presta, modificando la nozione di *Financial Holding Company*. L’avvertenza necessaria però è che questa ipotesi regolatoria sarebbe efficace solo allorché la tech company sia parte di un gruppo che svolge attività finanziarie.

Ebbene, poiché spesso le società tecnologiche sono controllate (o comunque rientrano nel medesimo gruppo) da soggetti sottoposti a regolazione si potrebbe così cogliere la vera incidenza dell’attività della *holding* sul settore dei pagamenti. Si tratta di una soluzione che viene ritenuta proporzionale ma che inciderebbe in modo particolarmente pesante sulla libertà organizzativa delle imprese nel tentativo di offrire una miglior tutela della stabilità del mercato finanziario. Cfr. E. Macchiavello, Webinar La regolamentazione delle attività fintech: cosa abbiamo imparato dal caso Wirecard?, Centro di Ricerca Interdipartimentale sul Diritto Europeo della Banca e della Finanza, Paolo Ferro-Luzzi, Grandangolo, Università Roma Tre, 16 Ottobre 2020.

Un'ulteriore notazione che sarà poi successivamente approfondita. Al fine di disciplinare al meglio gli operatori *Fintech*, tenendo in debita considerazione le specificità operative di questi ultimi, è stato evidenziato che sia più adatto “un approccio regolamentare *activity based*, più che *entity based*”⁷³. Questo potrebbe rivelarsi funzionale ad assicurare una applicazione delle regole neutrale rispetto alla tecnologia utilizzata ed alla tipologia di operatore, nonché per disciplinare le attività svolte facendo fronte alle rapide innovazioni⁷⁴, nella consapevolezza che ciascuna attività ha talune proprie specificità⁷⁵. Al contrario, se si mantenesse una regolazione (e una vigilanza) basata sull'individuazione dei soggetti che svolgono tali attività si finirebbe per trattare in modo difforme situazioni sostanzialmente analoghe (in quanto le stesse attività – in tutto o in parte, nell'ambito dell'*unbundling* di cui si è detto sopra - possono essere prestate anche da soggetti differenti).

Nell'individuazione delle tecniche di regolazione di tali fenomeni e nella (successiva) concreta delle regole di trasposizione a livello nazionale, occorre tenere ben presente che allorquando siano previste regole particolarmente stringenti per gli operatori *Fintech*, tali da determinare vere e proprie barriere all'ingresso, questo non solo scoraggia lo sviluppo di operatori nazionali che prestino tali servizi, ma potrebbe risultare inidoneo anche a tutelare gli operatori tradizionali dal “rischio” della disintermediazione e la clientela dai pericoli insiti nei servizi offerti dalle *Fintech*. Dunque, qualora si volesse tentare di perseguire un intento latamente protezionistico, questo finirebbe per determinare danni ancora maggiori alle economie nazionali.

Difatti, l'utilizzo di soluzioni tecnologiche e l'offerta di servizi accessibili mediante la rete internet, permette ai clienti da una parte e ai prestatori di servizi dall'altra di operare *cross-border*, rivolgendosi anche a soggetti che si trovano al di fuori dei confini nazionali: ciò

Con riferimento alle proposte per una revisione della Direttiva, recentemente l'EBA ha pubblicato un documento European Banking Authority, *Opinion of the European Banking Authority on its technical advice on the review of Directive (EU) 2015/2366 on payment services in the internal market (PSD2)*, EBA/Op/2022/06, 23 giugno 2022.

⁷³ In questo senso si esprime anche M. Siragusa, *Evoluzione digitale e nuove misure a tutela dei “consumatori” ...di servizi finanziari*, in A. Genovese – V. Falce (a cura di), *La portabilità dei dati in ambito finanziario*, Quaderni Fintech Consob, n. 8, aprile 2021, 238.

⁷⁴ Banca d'Italia, *Fintech In Italia, Indagine conoscitiva sull'adozione delle innovazioni tecnologiche applicate ai servizi finanziari*, 2017.

⁷⁵Cfr. V. Falce – G. Finocchiaro, *La Digital revolution nel settore finanziario*, in V. Falce – G. Finocchiaro (a cura di), *Fintech: diritti, concorrenza e regole. Le operazioni di finanziamento tecnologico*, Milano, 2019, XXXIII e ss.

permette di interfacciarsi con imprese *Fintech* regolate da ordinamenti esteri, che potrebbero prevedere regole meno stringenti (non solo con riferimento ai requisiti per il *licensing* dell'impresa, ma anche nello svolgimento dell'attività quanto alla trasparenza e correttezza nei confronti della clientela)⁷⁶. Da qui l'opportunità di un coordinamento sovranazionale circa la disciplina di tali fenomeni. Auspicabilmente anche al di là dell'Unione Europea.

Qualora ciò non avvenisse potrebbe risultare fatalmente sacrificato il principio *same risks same rules*⁷⁷, con applicazione – invece – di regole differenti per servizi analoghi prestati da differenti operatori (o da operatori con medesime caratteristiche ma basati in paesi differenti⁷⁸).

Va però ricordato che la rapida evoluzione dei fenomeni regolati fa sì che spesso il regolatore non riesca a stare al passo con le innovazioni del mercato (anche a causa delle minori risorse, economiche e tecnologiche, disponibili rispetto agli operatori del mercato). Conseguenza di ciò può l'applicazione (in via interpretativa o normativa) di regole previste per fenomeni simili. E ciò è possibile principalmente quando la disciplina che si intende applicare sia redatta in base ad un approccio *principle-based* (e non invece con disposizioni di dettaglio). Qualora ciò non avvenga, alla rapida evoluzione dei servizi prestati può conseguire un vuoto normativo, con attività che sono così svolte – fintanto che non sopraggiunga l'intervento del regolatore – in modo del tutto libero, dando così luogo ad una concorrenza “sleale” rispetto agli operatori tradizionali che invece sono vincolati a regole stringenti.

D'altra parte, va detto, che la mancanza di puntuali disposizioni normative adatte ad uno specifico fenomeno economico può determinare un rallentamento dello sviluppo commerciale dello stesso, sia per l'incertezza dei possibili rischi legali in cui potrebbe

⁷⁶ Cfr. C. Schena, A. Tanda, C. Arlotta, G. Potenza, *Lo sviluppo del FinTech*, op. citata, 76.

⁷⁷ Al fine di “aggiornare” tale principio alle specificità dell'evoluzione tecnologica dirompente del fenomeno *Fintech*, è stato elaborato l'approccio correttivo “*new functionality, new rules*”. *Questo si caratterizza per valorizzare il fatto che “un servizio o prodotto innovativo può comportare sia rischi (o una combinazione di rischi) non adeguatamente presidiati sia opportunità non colte dalla regolamentazione esistente. In questi casi, il regolatore è chiamato a sviluppare regole nuove che valorizzino le caratteristiche innovative del fenomeno e ne impediscano uno sviluppo incontrollato”*. In questi termini A. Perrazzelli, *Le iniziative regolamentari per il Fintech*, op. citata, 3.

⁷⁸ E ciò evidentemente darebbe luogo ad evidenti differenze di trattamento tra prestatori di servizi analoghi basati in paesi differenti, con conseguente difficoltà di garantire tutele omogenee agli utenti.

incorrere l'intermediario, sia per il naturale scetticismo della clientela che si imbatta in servizi nuovi e non oggetto di specifica disciplina.

Per tali ragioni, vanno accolte con grande favore le iniziative di co-regolazione che vi sono state nel settore *Fintech* (si pensi ad esempio alle cd., *sandboxes*, sabbie regolamentari⁷⁹) che hanno permesso agli operatori e alle autorità di sviluppare insieme un *framework* normativo adatto alle attività svolte.

La co-regolazione rappresenta indubbiamente un ausilio utile per la disciplina di tali fenomeni, ma probabilmente da solo insufficiente, anche perché – tra l'altro - non sempre vi è la volontà degli operatori di impegnarsi in tali dispendiosi processi, che richiedono apposite competenze e strutture.

L'esistenza di *sandboxes*, similmente agli *innovation hubs*, costituisce un criterio per valutare il grado di avanzamento della disciplina dell'innovazione in un determinato ordinamento e rappresenta indicatore di quanto “*Fintech friendly*” possa dirsi un sistema giuridico⁸⁰. Per questo, tale criterio verrà poi impiegato nel Capitolo II per svolgere alcune valutazioni empiriche e di natura quantitativa sulla regolazione e sugli approcci di vigilanza adottati nei singoli ordinamenti nazionali.

⁷⁹ Per un approfondimento sul tema si veda, M.T. Paracampo, *Il percorso evolutivo ed espansivo delle regulatory sandboxes da FinTech ai nuovi lidi operativi del prossimo futuro*, in *Federalismi.it*, 13 luglio 2022. Va segnalato che una possibile soluzione regolatoria applicabile ai nuovi servizi tecnologici – che in qualche modo è l'evoluzione e stabilizzazione delle *sandboxes* – è rappresentato da apparati di regolamentazione e vigilanza specifiche per la singola tipologia di impresa *Fintech*. Un rilevante esempio in questa direzione è rappresentato dall'esperienza tedesca nell'ambito della quale è stata avanzata una proposta per la creazione di un'Autorità europea per i pagamenti digitali, il cui ruolo, ambito di operatività e dunque poteri sarebbero limitati ai soli pagamenti digitali. In questo modo però si sacrificerebbe il principio della *technological neutrality*, anche se – come detto – si ritiene ormai un principio non più granitico. Cfr. E. Macchiavello, *Webinar La regolamentazione delle attività fintech: cosa abbiamo imparato dal caso Wirecard?*, Centro di Ricerca Interdipartimentale sul Diritto Europeo della Banca e della Finanza, Paolo Ferro-Luzzi, Grandangolo, Università Roma Tre, 16 Ottobre 2020.

⁸⁰ Le “*Regulatory sandboxes*” sono state sviluppate ed attuate per la prima volta nel Regno Unito dalla UK Financial Conduct Authority. Cfr. Financial Conduct Authority, ‘*Regulatory sandbox*’, (2015) accessibile al seguente indirizzo: <https://www.fca.org.uk/publication/research/regulatory-sandbox.pdf>. Ad oggi, nell'ambito Unione Europea UE sono state promosse numerose *regulatory sandboxes*, con risultati soddisfacenti (tra queste, si pensi ai progetti portati avanti dalle Autorità danesi, lituane, olandesi, polacche, inglesi, norvegesi, austriache, estoni e ungheresi, oltre a quelle italiane. Difatti, anche Banca d'Italia ha portato avanti progetti di *sandboxes*. Per un report sull'argomento, si veda EBA, ‘*Fintech: Regulatory sandboxes and innovation hubs*’, 2019.

Ad ogni modo, la regolazione cd. verticale, formata dalle istituzioni e imposta al mercato, costituisce ancora strumento indispensabile e non può essere sostituita del tutto da forme di autoregolamentazione; in qualche modo, però l'emersione di forme di co-regolazione e l'adozione di strumenti di *soft law* da parte delle Autorità, che richiedono una necessaria collaborazione di soggetti vigilati al fine del raggiungimento degli obiettivi che si pongono, mostrano la strada per una regolazione verticale non del tutto eteroimposta, ma discussa e condivisa con gli operatori del mercato⁸¹.

2. La Direttiva 2366/2015 rappresenta, quindi, uno snodo rilevante non solo con riferimento alla disciplina dei servizi di pagamento e ai soggetti che li offrono, ma più in generale nel panorama della regolazione dei servizi *Fintech*, di cui la Direttiva fornisce una disciplina organica – per quanto settoriale – e compie decise scelte di campo circa le modalità di regolazione e approccio “politico” dell'evoluzione tecnologica.

Va evidenziato, d'altra parte, che il cd. *open banking*, che rappresenta una delle maggiori novità abilitate e favorite dalla Direttiva stessa⁸², non sarebbe comunque un fenomeno ben definito, quanto piuttosto “*solamente una formula riassuntiva di un insieme di adempimenti regolamentari a cui gli intermediari sono tenuti, senza che a questa corrisponda un'effettiva modificazione del business bancario e dei prestatori dei servizi di pagamento*”⁸³. Peraltro, dall'entrata in vigore della PSD2 ad oggi poche sono state le innovazioni effettivamente implementate e ciò

⁸¹ Va evidenziato che a livello europeo – e ora anche nazionale – è diffusa la prassi di aprire consultazioni pubbliche con gli *stakeholders* prima di adottare nuovi atti normativi che incidano su un certo settore. In questo modo, si intende consentire a tutti gli interessi in gioco di entrare nell'iter di valutazione che poi porterà alle dovute ponderazioni e al contemperamento tra gli interessi da perseguire con la regolazione.

⁸² Difatti, in altri ordinamenti dove è mancata una così decisa spinta legislativa vi sono stati scarsi investimenti del mercato volti all'implementazione di strumenti tecnologici che possano permettere la creazione di un ecosistema di *open banking* e minimi sono stati i tentativi di collaborazione “spontanea” di *incumbents* e operatori tecnologici. Al contempo, in tali ordinamenti vi è una minore attenzione dedicata dall'accademia a questi temi e alcuni studi comparatistici individuano proprio nella PSD2 un modello di riferimento.

⁸³ È indubbio che l'effetto che l'entrata in vigore della Direttiva ha avuto sul mercato con riferimento all'*open banking* e ai suoi effetti sugli intermediari tradizionali è stato (per ora) molto inferiore rispetto alle attese. Sono state individuate, al riguardo, molteplici cause, tra cui anche il sopraggiungere dell'emergenza pandemica, che ha “raffreddato” gli entusiasmi al riguardo e ha rallentato la conoscenza dei nuovi servizi da parte dei clienti.

sarebbe anche dovuto agli sforzi insufficienti degli ASPSP per far funzionare in modo efficiente e virtuoso le loro API⁸⁴.

La *data economy* potrà trovare un volano nell'*open banking* soltanto con la piena cooperazione dei soggetti coinvolti e a fronte dello sviluppo del *business* dei TPP. Sebbene taluni operatori abbiano compreso come sia possibile sviluppare *partnerships* con TPP e altri soggetti *Fintech* – traendo pieno vantaggio dalle innovazioni di cui alla PSD2 – altre invece, non ritenendo sussistere alcun incentivo ad una trasformazione del *business*, si sono limitate ad un formale adempimento degli obblighi normativi⁸⁵.

Con tale consapevolezza, i TPP (nei vari paesi europei) hanno, peraltro, auspicato un efficace intervento delle autorità di regolamentazione volto a far emergere gli aspetti di non conformità delle interfacce API implementate dai soggetti obbligati. Si tratta di ipotesi non isolate e spia dello scarso interesse degli ASPSP (*Account servicing payment service providers*) – quantomeno in una prima fase - che raramente hanno sviluppato *best practices* efficienti nella risposta alle segnalazioni di *non compliance* né meccanismi volti a rendere possibili miglioramenti della funzionalità delle API a fronte dei malfunzionamenti e inefficienze segnalate dai TPP⁸⁶.

- c) La necessità di aprire il mercato dei servizi di pagamento a nuovi operatori: l'obbligo di garantire l'accesso ai conti di pagamento anche alle terze parti (*access to account rule*). Quali difficoltà e quali opportunità per gli *incumbents*?⁸⁷

I. PISP e AIPS nell'ecosistema *open banking*

⁸⁴ Si tratta delle *Application Programming Interfaces*, interfacce tecnologiche necessarie per la comunicazione tra prestatori di servizi. Tali snodi risultano essenziali per l'interoperabilità tra databases e l'eventuale portabilità dei dati. Più approfonditamente sul tema, si veda il paragrafo c), II, del presente Capitolo.

⁸⁵ European Digital Finance Association, *Initial Position on PSD2 review*, 2022, 2.

⁸⁶ European Digital Finance Association, *Initial Position on PSD2 review*, 2022, 1.

⁸⁷ Le riflessioni contenute in questo paragrafo sono state anticipate in D. Foà, *Open banking: API, accesso ai conti e nuove commodities dell'era digitale*, in A. Nuzzo (a cura di), *Blockchain, smart technologies and market governance*, LUISS University Press, 2022, 37 e ss. nell'ambito del quale sono state svolte considerazioni sull'ecosistema *open banking*, sulla *access to account rule* e la strumentalità delle API, nonché ci si è interrogati circa la libera cedibilità dei dati relativi ai conti di pagamento.

Ebbene, la PSD2 nel modificare profondamente la materia dei servizi di pagamento ha, tra l'altro, regolato nuove tipologie di operatori che si caratterizzano per la prestazione di servizi innovativi: gli AISP (*Account Information Service Providers*) e i PISP (*Payment Initiation Service Providers*)⁸⁸. Si tratta di soggetti che offrono servizi a prevalente contenuto tecnologico, che si pongono in rapporto di strumentalità rispetto al tradizionale servizio di disposizione di fondi, e che anche per questo possono essere offerti solamente mediante l'interazione (dei nuovi prestatori di servizi) con gli operatori presso cui sono tenuti i conti di pagamento⁸⁹.

Difatti, i cd. *Third Party Providers* svolgono attività che consistono, perlopiù, nell'aggregazione di dati e nella trasmissione di ordini di pagamento, per lo svolgimento delle quali non è necessario che il cliente apra un apposito conto di pagamento presso il TPP⁹⁰.

Tra le novità introdotte dalla PSD2 che hanno avuto il più ampio risalto – e hanno maggiori potenzialità economiche – deve certamente annoverarsi l'obbligo imposto alle banche di rendere accessibili a soggetti terzi⁹¹ alcuni dati in proprio possesso. Si tratta della cd. “*access to account rule*”, che ha la sua fonte nell'art. 36 della Direttiva.

Tale regola impone ai prestatori di servizio di radicamento dei conti di pagamento di condividere i dati di pagamento dei propri clienti – su loro richiesta – con i (nuovi) prestatori di servizi, che hanno la necessità di disporre di tali informazioni per poter svolgere la propria attività.

⁸⁸ A titolo esemplificativo, si evidenzia che l'attività che possono svolgere i PISP è quella propria del cd. modello PayPal. Anche altri operatori tecnologici (*big tech*) ad oggi forniscono servizi analoghi, quali ad esempio tra gli altri Amazon, Apple, Facebook e Google. Cfr. V. A. Antonucci, *Mercati dei pagamenti: le dimensioni del digitale*, in Rivista diritto bancario, 2018. Accanto ai servizi di AIS e PIS, un ulteriore servizio – già diffuso nella prassi – tipizzato dalla Direttiva è il *fund checking* svolto dai *Card Issuer Credit Providers*.

⁸⁹ Con l'introduzione della disciplina di nuove figure di prestatori di servizi di pagamento si è, d'altra parte, ampliata la nozione di servizio di pagamento, ricomprendendovi anche ipotesi in cui l'intermediario non operi alcun trasferimento di somme di denaro né gestisca conti di pagamento.

⁹⁰ Si tratta, peraltro, di servizi caratterizzati dalla circostanza che gli operatori che li offrono “*non sono mai in possesso dei fondi del pagatore o del beneficiario*” come precisato dalla Commissione Europea nella Proposta di direttiva COM (2013) 547 final 2013/0264, 13.

⁹¹ Giova fornire sin da ora una nozione di “terze parti”. Può, al riguardo, farsi riferimento alla definizione offerta dalla Commissione Europea secondo cui “*new services have emerged in the area of internet payments where so called third party providers offer e-merchants specific payment solutions which do not necessarily require customers to open accounts with the third party provider*”. Si veda Commission Staff Working Document: Impact Assessment Accompanying the PSD2 and Interchange Fees Regulation proposal (Bruxelles, 24.7.2013) disponibile su: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:52013SC0288&from=EN>, spec. p. 137.

La centralità di tale previsione nel sistema dell'*open banking* si deve al fatto che rende possibile l'offerta di servizi di nuova codificazione, anche in mancanza di collaborazione da parte delle banche e degli altri *incumbents*. Con finalità chiaramente pro-concorrenziale, è stato quindi garantito agli AISP e ai PISP il diritto di accedere a dati ed informazioni, relativi ai conti di pagamento tenuti presso le banche e gli altri prestatori dei servizi di radicamento dei conti di pagamento⁹², necessari per la prestazione dei propri servizi alla clientela, quando i clienti vi acconsentano⁹³.

Quanto alle *rationes* di siffatte innovazioni, da un lato emerge come la disciplina dei servizi di *account information* e *payment initiation* – che dedica specifica attenzione ai profili tecnologici di funzionamento delle API - risponde all'esigenza di continuare a garantire un effettivo *level playing field* (nonostante, come accennato, le rapide innovazioni tecnologiche rischiano di sottrarre talune attività alla regolazione, impedendo l'effettiva applicazione della regola "*same risks, same rules*"⁹⁴); dall'altro, come si è evidenziato, il legislatore ha inteso evitare che agli operatori non bancari fosse preclusa la possibilità di erogare determinati servizi per i quali è necessaria la disponibilità dei dati bancari dei clienti.

È, peraltro, individuabile un ulteriore *fil rouge* alla base degli interventi normativi di riforma, riconducibile all'esigenza di fronteggiare i rischi e le sfide relativi alla sicurezza delle transazioni, poste dalla circolazione dei dati⁹⁵. Anche in questo, la PSD2 ha avuto il ruolo di apripista rispetto a discipline aventi un ambito applicativo più generalizzato volte

⁹² In tal modo, sempre più, gli operatori non bancari hanno dato luogo ad una offerta "*orizzontale*", in contrapposizione a quella verticale che caratterizza l'offerta tradizionale delle banche. Tra i servizi oggetto di tale offerta di natura orizzontale rientrano i servizi di cd. *Financial management*, tra cui i servizi di aggregazione di conti correnti e quelli di gestione del proprio bilancio. In questi termini, G. Torriero, *Prefazione*, in V. Boscia, C. Schena, V. Stefanelli (a cura di), *Digital banking e FinTech. L'intermediazione finanziaria tra cambiamenti tecnologici e sfide di mercato*, Banca e Mercati n. 142, ABI Servizi Bancaria, 12-13.

⁹³ Per ragioni di concorrenza viene, infatti, imposta ai prestatori di servizi di radicamento dei conti di pagamento (tra cui le banche) una "*collaborazione forzata*" con i TPP. Cfr. B. Szego, *I nuovi prestatori autorizzati*, in M. C. Paglietti – M. I. Vangelisti (a cura di), *Innovazione e regole nei pagamenti digitali. Il bilanciamento di interessi nella PSD2*, Roma, 2020, 166.

⁹⁴ La risoluzione in materia di *Fintech* del Parlamento Europeo del 17.05.2017 (2016/2243(INI)) afferma, al riguardo, che "*legislation and supervision in the area of FinTech should be based on the following principles: a) Same services and same risks: the same rules should apply, regardless of the type of legal entity concerned or its location in the Union; b) Technology neutrality; c) A risk-based approach, taking into account the proportionality of legislative and supervisory actions to risks and materiality of risks*".

⁹⁵ L'esigenza di sicurezza dei pagamenti è ben evidenziata dai considerando 95 e 96 della PSD2.

a regolare la sicurezza nella gestione dei dati finanziari dei clienti, nonché le modalità di trasferimento e condivisione.

Difatti, sempre più il legislatore europeo pone attenzione ai temi della sicurezza degli ecosistemi digitali, oltretutto alla tutela dei dati personali⁹⁶.

Proprio con riferimento al profilo del trasferimento e della condivisione dei dati dei clienti, il fenomeno del cd. *open banking*⁹⁷ (e la sua pietra angolare, la *access to account rule*), sembra porre le basi per una circolazione dei dati relativi ai conti di pagamento anche al di fuori delle ipotesi espressamente regolate dalla Direttiva. Ciò potrebbe aprire un nuovo “mercato dei dati” per le banche e gli altri prestatori di servizi di radicamento dei conti che permetterebbe loro di sfruttare tale occasione commerciale con indubbi vantaggi, anche in ottica concorrenziale, per l'intero sistema dei pagamenti. Si tratta, in fondo, di un obiettivo che renderebbe maggiormente supportabile per i soggetti incisi dalla *access to account rule* la gli elevati costi collegati alla *compliance* con tale obbligo. Gli elevati oneri da sostenere per la predisposizione dell'interfaccia tecnologica che permetta di dialogare con i TPP potrebbero in parte essere remunerati dalla possibilità – che potrebbe essere implementata quando l'ecosistema andasse a regime – di cedere verso corrispettivo dati ulteriori rispetto a quelli per cui vi è un obbligo di cessione gratuita. Va comunque ricordato che vi sono norme cogenti che limitano la libertà di cedere tali dati.

Pertanto, in tale prospettiva è necessario verificare se la disciplina introdotta dalla PSD2 abbia effettivamente aperto il mercato alla commerciabilità del dato bancario, da parte delle banche *incumbents* in favore delle terze parti, permettendo così di qualificare tali dati come vere e proprie *commodities* digitali, valutando anche se la disciplina sul trattamento dei dati personali di cui al Regolamento Generale sulla Protezione dei Dati 679/2016 (GDPR) costituisca un ostacolo alla libera circolazione dei dati bancari⁹⁸. D'altra parte, in tale ambito, non può non tenersi in considerazione la recentemente approvata disciplina

⁹⁶ Cfr. *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on horizontal cybersecurity requirements for products with digital elements and amending Regulation (EU) 2019/1020*, COM(2022) 454 final 2022/0272 (COD).

⁹⁷ Si tratta di quell'ecosistema avente la sua fonte nella PSD2 e caratterizzato dal diritto di accesso delle terze parti ai conti di pagamento detenuti dai propri clienti presso uno o più prestatori di servizio di radicamento del conto.

⁹⁸ Sul punto sia consentito rinviare D. Foà, *Open Banking, access to account rule and (free) marketability of banking data*, in L. Böffel – J. Schürger (a cura di), *Digitalisation, Sustainability and the Banking and Capital Markets Union thoughts on current issues of Eu financial regulation*, European Banking Institute Young Researchers Group Series, Palgrave, in corso di pubblicazione.

del Data Governance Act che – di fatto – sancisce l’avvio di una fase nuova dell’economia europea basata sui dati e sulla loro circolazione⁹⁹.

Si tratta di un quesito che travalica l’ambito della domanda di ricerca che si intende qui affrontare, ma che sicuramente sollecita riflessioni di particolare attualità. Ancora più interessanti per il fatto che il loro ambito applicativo è, in fondo, ben più ampio del solo settore dei servizi di pagamento¹⁰⁰.

Chiusa tale parentesi, occorre ora soffermarsi su alcuni elementi fondamentali della disciplina della PSD2 che caratterizzano la fisionomia dei TPP e ne delimitano l’attività. Elementi che è necessario delineare per comprendere come tali soggetti (ed attività) sono disciplinati e come altrimenti potrebbero esserlo.

II. L’accesso ai conti

Una delle novità di maggiore rilievo della disciplina introdotta con la PSD2 – che rappresenta forte incentivo allo sviluppo dell’*open banking* ed elemento caratteristico dell’ecosistema europeo¹⁰¹ – è proprio l’obbligo gravante sui prestatori di servizi di radicamento del conto di pagamento di permettere l’accesso ai dati relativi ai conti correnti¹⁰². In particolare, è riconosciuto ai *Third Party Providers* un diritto di accesso non oneroso e non rifiutabile (se non fornendo circostanziate motivazioni all’autorità

⁹⁹ Tale regolamento, tra l’altro, intende promuovere la creazione di un nuovo servizio di intermediazione di dati, teso a creare un vero e proprio nuovo modello di business. Questo non è altro che l’evoluzione ed estensione anche ad altri mercati del modello di condivisione dei dati, funzionale a sviluppare prodotti e servizi innovativi, che già la PSD2 ha inteso favorire nello specifico settore dei servizi di pagamento.

¹⁰⁰ Ad esempio, le medesime considerazioni potrebbero estendersi, *mutatis mutandis*, all’*open finance* (e non solo).

¹⁰¹ Analoghe previsioni mancano nelle esperienze di *open banking* d’oltreoceano. È infatti caratteristico dell’ecosistema europeo la previsione dell’obbligatorietà della condivisione dei dati di pagamento con i TPP. Altrove, peraltro, spesso neppure è necessario che le terze parti che possono accedere – a seguito dell’autorizzazione del cliente – ai dati di pagamento (mediante *screen scraping*, *reverse engineering* o attraverso API) siano a ciò autorizzate dall’autorità di vigilanza. Cfr. Basel Committee on banking supervision, *Report on open banking and application programming interfaces*, Novembre 2019, 12.

Per una panoramica sulla disciplina dell’*open banking* in altri ordinamenti extra-UE, si veda T. Ziegler, *Implementation of Open Banking Protocols Around the World*, in *The Palgrave Handbook of Technological Finance*, 2021.

¹⁰² Occorre precisare che, sia nell’ambito della Direttiva sia nella disciplina nazionale di recepimento, la “*access to account rule*” (*XS2A rule*) è declinata – con talune differenze – con riferimento a ciascuna tipologia di servizio di pagamento che può essere svolto da parte dei *Third Party Providers*.

competente) con specifico riferimento ai dati essenziali per la prestazione dei servizi di AISP e PISP.

Difatti, l'art. 36 della Direttiva afferma che agli istituti di pagamento deve essere garantito in maniera obiettiva, proporzionata e non discriminatoria un accesso ai servizi relativi ai conti di pagamento degli enti creditizi. E tale accesso deve essere “*sufficientemente ampio da consentire all'istituto di pagamento di fornire servizi di pagamento in modo agevole ed efficiente*”.

Tale previsione normativa, che però non traccia in modo chiaro quali siano i dati che devono essere condivisi gratuitamente dalle banche né tantomeno quelli che (eventualmente) possano essere ceduti dietro corrispettivo, è rivolta anzitutto ai legislatori nazionali, che sono, dunque, chiamati a prevedere una *access to account rule* che sia “*obiettiva, proporzionata e non discriminatoria*”. E quindi, l'effettivo assetto della regola di accesso ai conti di pagamento dipende anche dalla disciplina nazionale di attuazione della Direttiva¹⁰³.

Nell'ordinamento italiano, la regola è stata recepita prevedendo che la prestazione dei servizi di AISP e PISP “*non è subordinata all'esistenza di un rapporto contrattuale tra il prestatore di servizi di disposizione di ordine di pagamento e il prestatore di servizi di pagamento di radicamento del conto*”¹⁰⁴; d'altra parte, viene garantita la possibilità ai TPP di accedere ai dati relativi al conto di pagamento del cliente.

A fini interpretativi, vale evidenziare che la circostanza che non sia necessaria una previa relazione contrattuale tra la terza parte e il prestatore di servizi di pagamento di radicamento del conto avvalorata, nell'ordinamento nazionale, la tesi della gratuità dell'accesso, atteso che manca la previsione di prezzi uniformi per l'accesso all'infrastruttura. Ad ogni modo, anche nell'ipotesi in cui il prestatore dei servizi di radicamento del conto ponesse a carico del proprio cliente l'eventuale prezzo per l'accesso dei TPP ai conti di pagamento ed il cliente poi non lo pagasse, il prestatore dei

¹⁰³ Peraltro, la norma europea non pone direttamente alcun vincolo di gratuità dell'accesso ai conti, ma si limita a fissare le condizioni di cui sopra che – in ipotesi – potrebbero essere rispettate anche dalla previsione di un accesso sostanzialmente oneroso: infatti, il “prezzo” per permettere a soggetti terzi di accedere ai conti di pagamento ben potrebbe essere posto a carico del cliente, nell'ambito del canone annuale pagato alla banca (tra i costi di gestione del rapporto). Un siffatto assetto negoziale garantirebbe comunque il rispetto delle disposizioni poste dalla Direttiva e sarebbe parimenti idoneo al raggiungimento delle finalità da questa perseguite.

¹⁰⁴ Art. 5 *ter* comma 1 del D.lgs. 27 gennaio 2010, n. 11, come modificato dal come modificato dal d.lgs. 218/2017.

servizi di radicamento del conto non potrebbe comunque rifiutare l'accesso al conto alla terza parte. Un comportamento siffatto si porrebbe infatti in contrasto con gli obblighi gravanti sull'ASPSP ai sensi della Direttiva e del diritto nazionale.

Da tale analisi emerge chiaramente come ciò che contraddistingue la *access to account rule* – e la rende qualificabile come misura asimmetrica di regolazione – è anzitutto l'imposizione della condivisione dei dati del cliente a carico dell'ASPSP (che ordinariamente ha interesse a che ciò non avvenga *in primis* in quanto ha impiegato risorse per raccogliere tali dati e, in secondo luogo perché questi rappresentano il presupposto per erogare servizi aggiuntivi che ha interesse ad erogare direttamente).

Si tratta di un esempio di *imposed innovation*: ipotesi che ricorre quando i cambiamenti sono imposti mediante regolazione¹⁰⁵.

Nell'ottica di investigare l'adeguatezza e la proporzionalità delle misure di regolazione – non solo quelle che colpiscono i TPP, cuore della presente analisi, ma nell'ambito dell'intero ecosistema dell'*open banking* – si pone l'esigenza di comprendere chi siano i soggetti sui quali, di fatto, sono allocati i costi della raccolta e condivisione dei dati di pagamento.

Si pone, infatti, l'interrogativo se queste finiscano per essere eccessivamente penalizzanti per le banche e gli altri ASPSP. Vi è infatti il rischio che le banche siano tenute ad effettuare ingenti investimenti di adeguamento tecnologico, dovendosi conformare ai requisiti imposti dalla Direttiva, e siano poi obbligate a cedere gratuitamente informazioni relative ai propri clienti, fondamentali per lo svolgimento del *business*. È, dunque, fondato il timore che, nell'ambito del settore dei servizi di pagamento, i cd. soggetti *over the top* si possano collocare in un punto della catena del valore più remunerativa, mentre le banche potrebbero rimanere legate alle operazioni di deposito e alle strutture fisiche, più costose e meno remunerative (divenendo così delle *dumb pipes*¹⁰⁶, mere strutture di deposito). A

¹⁰⁵ Questi cambiamenti del *business* talvolta non si giustificerebbero da un punto di vista microeconomico, visto dall'angolo visuale dell'operatore economico inciso dalla misura di regolazione ma solamente in un'ottica macro, e per questo trovano la loro fonte in una decisione legislativa. Cfr. A.B. Radnejad - O. Osiyevskyy - O. Scheibel, *Learning from the Failure of the EU Payment Services Directive (PSD2): When Imposed Innovation Does Not Change the Status Quo*, Rutgers Business Review Vol. 6, No. 1, 30 aprile 2021, 79 e ss., disponibile su <https://ssrn.com/abstract=3832111>.

¹⁰⁶ O. Borgogno – G. Colangelo, *Data, Innovation and Competition in Finance: The Case of the Access to Account Rule*, in *EU Law Working Paper n. 35*, 2018, 6; S. Vezzoso, *Fintech, Access to Data, and the Role of Competition Policy*, in *Competition and innovation*, 2018, 7.

parziale riequilibrio di tale assetto, occorre ribadirsi che è opinione diffusa che le banche possano vendere alle terze parti le informazioni non rientranti nel novero di dati la cui condivisione è obbligatoria e gratuita. A ben vedere, esse potrebbero beneficiare della propria posizione di *incumbent* del mercato, cedendo (o meglio, condividendo), verso corrispettivo, dette informazioni ai nuovi operatori del settore dei servizi di pagamento¹⁰⁷.

Va sin da ora precisato che l'ambito dell'attività di condivisione (e l'estensione del "valore aggiunto" che da questa deriva) non deve ritenersi limitato ai soli dati di pagamento¹⁰⁸. Ma rappresenta la base per un più ampio *trend* di innovazione che viene è stato definito come *Open Data economy*¹⁰⁹

Risulta, poi, necessario analizzare due ulteriori profili della *access to account rule*: quale sia il perimetro di dati la cui condivisione è obbligatoria e quali siano le finalità per le quali le terze parti possono impiegare i dati così ottenuti.

Con riferimento al primo punto, l'art 67 della Direttiva, relativo all'accesso alle informazioni sui conti di pagamento per la prestazione di servizi di informazione sui conti, chiarisce che il prestatore di servizi "*accede soltanto alle informazioni sui conti di pagamento designati e sulle operazioni di pagamento a questi associati*". Evidentemente, la norma non individua con precisione i dati a cui il prestatore di servizi può aver accesso, ma si limita a ribadire che questi non possa accedere a informazioni relative a conti diversi rispetto a quello su cui deve essere svolta l'operazione richiesta dal cliente.

Quanto, invece, agli utilizzi che i TPP possono fare dei dati bancari dei propri clienti così acquisiti, la Direttiva afferma che il prestatore dei servizi "*non usa, accede o conserva dati per fini diversi da quelli della prestazione del servizio di informazione sui conti esplicitamente richiesto*

¹⁰⁷ Potrebbe, così, realizzarsi il cd. modello di "*Banking-as-a-Platform*" (BaaP). Le banche avrebbero la possibilità diventare una piattaforma che fornisce strumenti automatizzati e servizi al mercato. Cfr. G. Parker – M. Van Alstyne – S. Choudary, *Platform Revolution: How Networked Markets Are Transforming the Economy and How to Make Them Work for You*, 2016, 71.

¹⁰⁸ Con riferimento all'utilizzo con finalità economiche dei dati di pagamento si veda D. Foà, *Open banking: API, accesso ai conti e nuove commodities*, op. citata, 37. Quanto ad altre applicazioni della condivisione di dati idonee a sviluppare la *data driven economy* si veda M. Cardone. – D. Foà, *La digitalizzazione della pubblica amministrazione e la valorizzazione del suo patrimonio informativo*, in MUNUS - Rivista giuridica dei servizi pubblici, n. 3/2020, 583 e ss.

¹⁰⁹ Tale modello, come definito da Acta Fintech Srl, *Blockchain Banking, definizioni, applicazioni e case study*, 2020, disponibile al sito Internet: <https://www.opengateitalia.com/wp-content/uploads/2020/07/Acta-Fintech-Blockchain-Banking.pdf> ha la finalità di contribuire a garantire che i dati siano più aperti, integrati e "*value accretive*".

dall'utente dei servizi di pagamento, conformemente alle norme sulla protezione dei dati¹¹⁰. Ebbene, quest'ultima previsione, di fatto, limita anche l'oggetto dei dati accessibili, circoscrivendolo a quelle informazioni finalizzate al servizio richiesto dal cliente.

Un'ulteriore indicazione in tal senso è fornita dall'art. 5 *ter* del d.lgs. 11/2010, come modificato dal d.lgs. 218/2017, che impone ai PISP di non chiedere al pagatore dati diversi da quelli necessari per prestare il servizio di disposizione di ordine di pagamento.

È dunque evidente che, in un certo senso, l'attività dei TPP è piuttosto limitata dal punto di vista oggettivo: non solo non detengono mai fondi dei clienti in alcuna fase della propria operatività, ma solamente dati; ma anche con riferimento ai dati, possono detenerne e utilizzarne solo alcuni e per determinate finalità strettamente collegate alle finalità per cui sono stati raccolti.

Infatti, alla luce delle citate disposizioni normative, gli AISP e i PISP possono utilizzare, archiviare e accedere ai dati del conto, anche quando ciò non sia strettamente necessario per la prestazione del servizio richiesto dal cliente, solamente qualora intendano utilizzarli per migliorare il servizio, anche calibrandolo sulle caratteristiche del consumatore¹¹¹. È evidente che così le terze parti possono analizzare grandi quantità di dati, che siano in qualche modo funzionali all'operazione disposta dal cliente e al miglioramento dell'esperienza di pagamento. Gli è invece preclusa, ai sensi della PSD2, la possibilità di accedere a tali dati con finalità ulteriori, che non siano in alcun modo collegate alla prestazione dei servizi di pagamento.

Quanto alla legittimazione all'accesso ai conti da parte dei TPP, come chiaramente evidenziato dagli articoli 66 e 67 della PSD2, questa è subordinata alla prestazione del consenso esplicito da parte del cliente¹¹² che, nell'impostazione della PSD2, costituisce l'unico meccanismo volto ad assicurare la liceità del trattamento dei dati personali.

¹¹⁰ L'art. 66, relativo all'accesso ai conti di pagamento per la prestazione di servizi di disposizione di ordine di pagamento contiene previsioni normative che, sebbene differentemente formulate, contengono una disciplina analoga a quella di cui all'art. 67. Difatti, viene precisato che il TPP “non chiede all'utente dei servizi di pagamento dati diversi da quelli necessari a prestare il servizio di disposizione di ordine di pagamento” e “non usa né conserva dati né vi accede per fini diversi dalla prestazione del servizio di disposizione di ordine di pagamento come esplicitamente richiesto dal pagatore”.

¹¹¹ Cfr. F. Di Porto – G. Ghidini, *I access your data, you access mine. Requiring data reciprocity in payment services*, in *IIC- International Review of Intellectual Property and Competition Law*, 2020, 51, 318.

¹¹² È stato evidenziato da Profeta, *I third party provider*, cit., 71 che le modalità di prestazione del consenso per l'esecuzione delle singole operazioni – che ben potrà avvenire con strumenti informatici – potranno essere definite nell'ambito del contratto quadro sottoscritto dal TPP con il cliente.

Va, a tal riguardo, segnalato un *vulnus* di tutela per il cliente: il prestatore dei servizi di radicamento del conto non è tenuto ad effettuare controlli circa l'effettiva prestazione di tale consenso da parte del cliente potendo fare esclusivo affidamento sul comportamento della terza parte che operi sul conto¹¹³. La ragione di siffatta compressione di tutela potrebbe individuarsi nelle tempistiche necessarie per svolgere i predetti controlli, di certo incompatibili con la rapidità dell'esecuzione dei pagamenti.

Il cliente potrà comunque revocare in ogni momento il consenso all'accesso al proprio conto di pagamento da parte dei prestatori di servizi di informazione sui conti e di disposizione di ordini di pagamento, essendogli però preclusa la possibilità di revocare l'ordine di pagamento dopo aver prestato il proprio consenso all'operazione (salvo che vi ciò sia concordato dal cliente con tutti i prestatori di servizi coinvolti). La revoca del consenso prestato determinerebbe l'obbligo per i TPP di cancellare ogni dato del cliente in proprio possesso, senza più svolgere ulteriori attività che comportino l'utilizzo di tali dati, incluse quelle di analisi: come noto, infatti, il consenso legittima il trattamento dei dati¹¹⁴ per le sole finalità correlate alla prestazione del servizio richiesto.

A ben vedere, la revoca del consenso alla prestazione dei servizi di *account information* e *payment initiation* determinerebbe automaticamente anche la revoca del consenso all'accesso ai propri dati bancari, quantomeno con riferimento a quelli il cui accesso era funzionale all'esecuzione di tale servizio.

A conferma di ciò, l'art. 6 *bis* del d.lgs. 11/2010 prevede, tra le cause legittimanti il rifiuto da parte del prestatore dei servizi di radicamento del conto dell'accesso al conto del TPP, la circostanza che il cliente abbia revocato il proprio consenso.

La rilevanza pratica della disciplina applicabile alla prestazione del consenso (e all'eventuale revoca del consenso) all'utilizzo di dati bancari assume maggiore rilevanza in ragione del valore economico che questi dati possono assumere e si inserisce nel più ampio dibattito sulla possibilità, e sulle eventuali modalità, con le quali il cliente possa

¹¹³ A mitigare il rischio derivante da tale situazione contribuisce certamente la circostanza che anche i *Third Party Providers* sono soggetti vigilati, tenuti ad obblighi di correttezza e sottoposti ad una rigida disciplina.

¹¹⁴ Per trattamento dei dati personali, ai sensi dell'art. 4 comma 1 n. 2) GDPR si intende "qualsiasi operazione o insieme di operazioni, compiute con o senza l'ausilio di processi automatizzati e applicate a dati personali o insiemi di dati personali, come la raccolta, la registrazione, l'organizzazione, la strutturazione, la conservazione, l'adattamento o la modifica, l'estrazione, la consultazione, l'uso, la comunicazione mediante trasmissione, diffusione o qualsiasi altra forma di messa a disposizione, il raffronto o l'interconnessione, la limitazione, la cancellazione o la distruzione".

opporsi allo sfruttamento commerciale dei propri dati da parte dell'istituto bancario presso cui è incardinato il conto di pagamento¹¹⁵. Si tratta di una questione indubbiamente centrale nell'ambito dell'analisi delle opportunità offerte dal nuovo assetto normativo della disciplina dei servizi di pagamento e del cd. *open banking*, la cui soluzione passa necessariamente dal bilanciamento tra esigenze di circolazione e quelle di tutela dei dati personali¹¹⁶.

Certamente, la disciplina sul diritto di accesso dei TPP ai conti – di cui all'art. 36 della Direttiva – apre (o quantomeno ha tutte le potenzialità per aprire) nuove opportunità di sviluppo, in quanto impone alle banche di implementare le tecnologie occorrenti per la condivisione dei dati rendendo, così, i conti di pagamento delle vere e proprie infrastrutture la cui piena (ed efficiente) operatività ed accessibilità è necessaria al fine di consentire la concorrenza.

Non viene chiarito, però, se (ed eventualmente, a quali condizioni) le banche possano sfruttare le opportunità derivanti dall'obbligo di predisposizione delle interfacce di collegamento al fine di cedere – a fronte di un corrispettivo – alle terze parti dati ulteriori (relative ai medesimi clienti) rispetto a quelli la cui condivisione è obbligatoria. Non è neppure precisato se possano cedere – anche in massa – dati bancari relativi a propri clienti, pur in mancanza di una relazione contrattuale tra il TPP “acquirente” e i clienti della banca i cui dati sono ceduti.

Ad ogni buon conto, giova evidenziare che la possibilità per i prestatori dei servizi di radicamento dei conti di valorizzare e commerciare i dati in proprio possesso non solo

¹¹⁵ Il GDPR disciplina espressamente alcuni strumenti con i quali il soggetto interessato al trattamento dei dati può limitare l'uso che possa farne il responsabile del trattamento: ai sensi dell'art. 18 il soggetto interessato al trattamento dei dati ha diritto alla limitazione del trattamento qualora questo possa essergli pregiudizievole; l'art. 21, invece, prevede il diritto dell'interessato di opporsi “*per motivi connessi alla sua situazione particolare, al trattamento dei dati personali che lo riguardano ai sensi dell'articolo 6, paragrafo 1, lettere e) o f), compresa la profilazione sulla base di tali disposizioni*”, imponendo così al titolare del trattamento di astenersi dal trattare ulteriormente i dati. D'altra parte, l'art. 7 comma 3 riconosce all'interessato il diritto di revocare – in ogni momento – il consenso al trattamento dei dati, precisando che “*la revoca del consenso non pregiudica la liceità del trattamento basata sul consenso prima della revoca*”. Si veda sul punto G. Di Lorenzo, *Spunti di riflessione su taluni «diritti dell'interessato»*, in N. Zorzi Galgano (a cura di), *Persona e mercato dei dati. Riflessioni sul GDPR*, Milano, 2019, 248 e ss.

¹¹⁶ I dati personali sono definiti dall'art. 4, comma 1 n. 1) del GDPR come “*qualsiasi informazione riguardante una persona fisica identificata o identificabile («interessato»); si considera identificabile la persona fisica che può essere identificata, direttamente o indirettamente, con particolare riferimento a un identificativo come il nome, un numero di identificazione, dati relativi all'ubicazione, un identificativo online o a uno o più elementi caratteristici della sua identità fisica, fisiologica, genetica, psichica, economica, culturale o sociale*”.

non è espressamente esclusa dalla Direttiva, ma anzi appare in linea con le finalità pro-competitive perseguite dal legislatore europeo con l'intervento di riforma. D'altra parte, però, con l'introduzione della regola dell'*access to account* è stato riconosciuto al cliente, soggetto interessato al trattamento dei dati, il potere di consentirne l'utilizzo a terzi, sebbene con riferimento alle sole finalità delineate dalla Direttiva¹¹⁷, limitando così il potere sui dati spettante alla banca che aveva raccolto tali informazioni nell'ambito della propria attività.

Il titolare del conto di pagamento ha, dunque, diritto di accedere ai dati del conto di pagamento, anche avvalendosi dei servizi offerti dai *Third Party Providers*, che operano per suo conto¹¹⁸: l'art. 67 PSD2, infatti, prevede che il diritto di ricorrere a servizi che richiedono l'accesso al conto debba essere riconosciuto al titolare del conto e solo mediatamente alle terze parti (che agiscono, appunto, per conto del titolare del conto). Come detto, questo nuovo approccio al trattamento dei dati (personali) del cliente adottato dalla PSD2 pone, però, esigenze di coordinamento con la disciplina generale sul trattamento dei dati personali di cui al Regolamento UE 679/2016 (GDPR)¹¹⁹.

Difatti, la PSD2 si limita a disciplinare gli aspetti relativi alla prestazione del consenso, da parte del cliente, finalizzato a consentire alle terze parti l'accesso ai dati, per la finalità correlate alla prestazione dei servizi di *account information* e *payment initiation*, ma nulla dice con riferimento a possibili ulteriori impieghi dei dati (che non siano in alcun modo collegati con la prestazione del servizio richiesto dal cliente). Tali utilizzi potrebbero ritenersi esclusi, proprio perché la Direttiva precisa che il TPP non possa utilizzare, accedere o conservare i dati per finalità diverse da quelle della prestazione del servizio richiesto. Rimane, però, da verificare se il trattamento di ulteriori dati personali del cliente

¹¹⁷ Gli articoli 66 e 67 della PSD2 prevedono, infatti, che sia il cliente a decidere se e quando i propri dati personali, detenuti dalla banca o dal prestatore di servizi di radicamento del conto di pagamento, debbano essere condivisi con AISP e PISP.

¹¹⁸ Burchi - Mezzocapo – Musile Tanzi – Troiano, *Financial Data Aggregation*, cit., 25.

¹¹⁹ Sul punto V. Zeno Zencovich, *Prefazione*, in M. C. Paglietti – M. I. Vangelisti (a cura di), *Innovazione e regole nei pagamenti digitali. Il bilanciamento di interessi nella PSD2*, Roma, 2020, 10 e ss. L'Autore evidenzia come l'impostazione della PSD2 “collide frontalmente con la retorica della protezione dei dati personali, incarnata dal Regolamento generale sulla protezione dei dati personali?” mettendo in luce “la elefantica declamatorietà del GDPR”. Alcuni chiarimenti circa il coordinamento tra GDPR e PSD2 sono stati forniti dallo *European Data Protection Board* (EPDB) al Parlamento Europeo con lettera del 5 luglio 2018.

sia legittimo qualora il cliente vi acconsenta o se, invece, l'eventuale cessione di tali dati si ponga in contrasto con la disciplina del GDPR.

La condivisione (ed eventuale compravendita) dei dati relativi ai clienti deve, in ogni caso, avvenire mediante strumenti tecnici adeguati, idonei a garantire la sicurezza e la riservatezza delle informazioni veicolate. A tal proposito, la Direttiva e i *Regulatory Technical Standards* adottati dalla Commissione Europea su proposta dell'EBA fissano il contenuto minimo dei protocolli di comunicazione tra prestatori di servizi di radicamento dei conti di pagamento e terze parti, le cd. *Application Programming Interface (API)*¹²⁰, con la finalità precipua di garantire la sicurezza delle operazioni (oltre a garantire una minima omogeneità degli strumenti tecnici impiegati).

III. Le *Application Programming Interfaces (API)*

Le *Application Programming Interfaces* costituiscono interfacce di collegamento e comunicazione tra diversi soggetti, che permettono lo scambio di dati e informazioni¹²¹. Nell'ambito dell'ecosistema *Fintech*, le API costituiscono il principale strumento tecnico per consentire l'accesso dei *Third Party Providers* ai conti di pagamento di cui i propri clienti siano titolari presso uno o più istituti di radicamento dei conti. Si tratta, perciò, di sistemi di accesso ai dati conservati presso *database* o *server*¹²², finalizzati alla cooperazione tra due o più soggetti.

¹²⁰ Articoli 30 e seguenti del Regolamento Delegato (Ue) 2018/389 della Commissione Europea del 27 Novembre 2017 che reca le norme tecniche di regolamentazione per l'autenticazione forte del cliente e gli standard aperti di comunicazione comuni e sicuri.

¹²¹ Si tratta di un insieme di definizioni e protocolli volti ad integrare l'operatività di diversi programmi. Più nello specifico, le API costituiscono applicazioni che, mediante modalità standardizzate, rendono accessibili le informazioni e le funzionalità di altre applicazioni. Sono state definite da J. Stylos – A. Faulring – Z. Yang – B. A. Myers, *Improving API documentation using API usage information*. In *Proceedings of IEEE Symposium on Visual Languages and Human-Centric Computing*, Washington, 2009, 119 e ss come quello strumento volto a “*expose services or data provided by a software application through a set of predefined resources, such as methods, objects or URIs*”.

¹²² Cfr. O. Borgogno, *Regimi di condivisione dei dati ed interoperabilità: il ruolo e la disciplina delle A.P.I.*, in *Diritto dell'informazione e dell'informatica*, 3, 2019, 689. L'Autore evidenzia che le API possono avere diversi livelli di complessità, in quanto possono essere dei semplici collegamenti a *database* o *dataset* o, invece, collegamenti a delle interfacce online.

Occorre, inoltre, precisare che le *Application Programming Interfaces* debbono essere suddivise in API interne ed API esterne: se le prime sono quelle funzionali alla circolazione dei dati nei processi interni ad una singola impresa, le API esterne (come quelle la cui predisposizione è imposta dalla disciplina della PSD2) “*permettono*

Orbene, con riferimento alle modalità di accesso dei TPP ai conti di pagamento, la Direttiva prevede che gli ASPSP predispongano interfacce di collegamento dedicate che abbiano livelli di disponibilità e prestazioni non inferiori rispetto alle interfacce a disposizione del cliente per l'accesso diretto al proprio conto *on line*. Alternativamente, come evidenziato dal considerando n. 32 della PSD2, i prestatori di servizi di radicamento del conto possono garantire alle terze parti un accesso “*indiretto*” ai conti di pagamento, utilizzando le medesime interfacce a disposizione del cliente per l'accesso al proprio conto *online*.

L'art. 33 dei *Regulatory technical standards* disciplina, poi, le misure di emergenza per le interfacce dedicate, volte a porre rimedio a possibili indisponibilità o malfunzionamenti delle API. Si tratta della cd. *fallback solution* in base alla quale i prestatori di servizi di radicamento dei conti sono tenuti a prevedere modalità alternative di accesso, tra cui la messa a disposizione di un meccanismo in base al quale i TPP possano accedere alle interfacce per l'accesso dei clienti.

In ragione della gravosità dell'obbligo di predisporre – di fatto – due meccanismi alternativi di comunicazione tra istituti di radicamento del conto e TPP, gli stessi RTS hanno stabilito che le autorità nazionali possano esonerare gli istituti di radicamento di conti dal predisporre una *fallback solution* allorché l'interfaccia dedicata offra sufficienti requisiti di sicurezza e affidabilità¹²³. Tale soluzione è volta a contemperare le esigenze di sicurezza e continuità del funzionamento dell'interfaccia di collegamento e la necessità di evitare l'imposizione di obblighi che siano eccessivamente gravosi per gli ASPSP.

È proprio in considerazione dell'esigenza di rispettare *standard* minimi di sicurezza delle operazioni che la Direttiva ha limitato il ricorso alla pratica (assai diffusa prima dell'entrata in vigore della PSD2) del cd. *screen scraping* in base alla quale ai prestatori di servizi di pagamento non era dedicata un'apposita interfaccia per l'accesso ai conti di pagamento, bensì questi vi accedevano utilizzando le credenziali dello stesso cliente¹²⁴.

l'integrazione con soggetti terzi (collaboratori, sviluppatori esterni o, anche, imprese concorrenti) facilitando l'accesso a specifici dataset, nonché lo sviluppo di nuove e migliori tecniche di cooperazione”.

¹²³ Cfr. art. 33 comma 6 RTS. Con nota del 4.01.2019, la Banca d'Italia ha indicato le condizioni per beneficiare dell'esenzione dall'obbligo di predisposizione della *fallback solution*.

¹²⁴ Il TPP, in questo modo, non solo svolgeva l'attività per conto del cliente ma – di fatto – anche in nome di questi, eseguendo direttamente la prestazione richiesta e operando sul conto di pagamento con le credenziali del cliente. Ad oggi, invece, l'accesso da parte dei TPP ai conti di pagamento deve avvenire necessariamente in modo “formale”, senza che questi possano rimanere anonimi.

Ne derivavano gravi problemi di sicurezza, poiché non era univocamente individuabile il soggetto che aveva operato sul conto (mancando una chiave di accesso univoca per i TPP), con le immaginabili conseguenze sulla prova della responsabilità del prestatore del servizio.

Alle banche e ai prestatori di servizi di radicamento dei conti di pagamento accessibili *online* viene, dunque, imposto (pur con le eccezioni menzionate) l'obbligo di predisporre interfacce digitali di collegamento con le terze parti, che siano idonee dal punto di vista della sicurezza e dell'accessibilità e che permettano agli operatori del settore di scambiare informazioni relative ai servizi di pagamento¹²⁵.

Si tratta di strumenti essenziali per la piena operatività dei servizi di *open banking*: dall'efficienza delle API dipende il corretto funzionamento dei processi e quindi risulta di particolare rilevanza la definizione delle caratteristiche di queste interfacce¹²⁶.

In applicazione del principio della neutralità tecnologica¹²⁷, il legislatore europeo non ha però definito normativamente le soluzioni tecniche da adottare con riferimento alle API, ma si è limitato a fissare alcuni pre-requisiti necessari per garantire l'affidabilità e l'efficienza degli strumenti di pagamento¹²⁸: ai sensi dell'art. 98 PSD2, la definizione della disciplina tecnica relativa a tali aspetti è affidata all'EBA, alla quale spetta la redazione dei *regulatory technical standards*, approvati dalla Commissione Europea.

¹²⁵ Il considerando n. 20 Regolamento Delegato (Ue) 2018/389 della Commissione Europea del 27 novembre 2017 afferma che “*Tutti i prestatori di servizi di pagamento di radicamento del conto con conti di pagamento accessibili online dovrebbero offrire almeno un’interfaccia di accesso che consenta la comunicazione sicura con i prestatori di servizi di informazione sui conti, i prestatori di servizi di disposizione di ordine di pagamento e i prestatori di servizi di pagamento che emettono strumenti di pagamento basati su carta*”.

¹²⁶ Per il vero, costituiscono strumento necessario per tutte le applicazioni di economia delle piattaforme, in quanto le API risultano indispensabili per la comunicazione tra diversi *databases* che consente la condivisione di contenuti e la loro interoperabilità.

¹²⁷ Si tratta di un principio cardine della disciplina, volto ad evitare distorsioni del mercato e ostacoli alla concorrenza. A tal riguardo, il considerando n. 21 della Direttiva 2366/2015 precisa che “*la definizione dei servizi di pagamento dovrebbe essere neutra sotto il profilo tecnologico e consentire lo sviluppo di nuovi tipi di servizi di pagamento, garantendo pari condizioni operative ai prestatori di servizi di pagamento esistenti e ai nuovi prestatori*”. Il principio di neutralità tecnologica è, poi, confermato anche dal considerando n. 20 dei *Regulatory technical standards* che non solo non individua una particolare tecnologia da impiegarsi per le interfacce, ma chiarisce che “*Per assicurare la neutralità dal punto di vista tecnologico e del modello di attività, i prestatori di servizi di pagamento di radicamento del conto dovrebbero essere liberi di decidere se offrire un’interfaccia dedicata per la comunicazione con i prestatori di servizi [...] se consentire, ai fini di tale comunicazione, l’uso dell’interfaccia per l’identificazione e la comunicazione con gli utenti dei servizi di pagamento dei prestatori di servizi di pagamento di radicamento del conto*”.

¹²⁸ D. Gammaldi – C. Iacomini, *Mutamenti nel mercato dopo la PSD2*, in F. Maimeri – M. Mancini (a cura di) *Le nuove frontiere dei servizi bancari e di pagamento fra PSD 2, criptovalute e rivoluzione digitale, Quaderni di ricerca giuridica della consulenza legale della Banca d’Italia*, 2019, 137.

In particolare, l'art. 30 dei RTS chiarisce che le interfacce di accesso devono essere basate su *standards* di comunicazione sicura e procedure di autenticazione forte¹²⁹, ribadendo così la centralità – nell'ambito dell'impianto della disciplina introdotta dalla Direttiva – della sicurezza delle comunicazioni e dell'identificabilità del prestatore di servizio. L'implementazione delle API da parte delle banche permette, dunque, di accrescere i livelli di sicurezza nella condivisione dei dati.

Occorre però ribadire che l'adeguamento delle strutture delle banche e degli altri prestatori di servizi di radicamento dei conti alle caratteristiche tecniche minime imposte dalla Direttiva e dagli RTS determina costi per gli operatori economici che potrebbero essere grandemente ridotti qualora le banche e gli altri soggetti interessati si coordinassero per la determinazione di *standards* comuni, pur non essendo questi fissati dalla legge.

È dibattuto se la decisione legislativa di non predeterminare le caratteristiche tecniche delle API sia idonea a garantire il *level playing field*. Difatti, la circostanza che non sia stata operata la scelta neppure di uno specifico linguaggio di programmazione di tali interfacce espone le terze parti al rischio di dover sostenere ingenti costi al fine di poter interagire con le API predisposte da ciascun intermediario e ciò potrebbe rappresentare una barriera all'ingresso (chiaramente confliggente con l'intento pro-concorrenziale della condivisione dei dati).

La scelta di non imporre per via normativa l'utilizzo di specifiche tecnologie o linguaggi di programmazione appare volta a mantenere un approccio neutrale circa l'individuazione della tecnologia utilizzabile in quanto non sembrerebbero esserci, ad oggi, strumenti di collegamento e condivisione dei dati tra i TPP e i prestatori di servizi di radicamento del conto di pagamento che garantiscano i medesimi livelli di sicurezza delle API¹³⁰. Ciò nonostante, le critiche circa i possibili aggravii per i TPP¹³¹ dettati dalla possibilità che le

¹²⁹ L'identificazione dei prestatori di servizi viene garantita mediante l'utilizzo di certificati digitali rilasciati dai *Quality Trust Service Providers* disciplinati dal Regolamento UE 910/2014.

¹³⁰ È stato evidenziato come, in futuro, una valida alternativa potrebbe essere fornita dall'utilizzo della tecnologia *blockchain*, purché le banche sostituiscano i *database* individuali con registri di informazioni condivise trasferibili tramite *blockchain*. In tal senso, A. Sciarrone Alibrandi, *Impostazione sistematica della Direttiva PSD2*, in M. C. Paglietti – M. I. Vangelisti (a cura di), *Innovazione e regole nei pagamenti digitali. Il bilanciamento di interessi nella PSD2*, Roma, 2020, 21.

¹³¹ Anche le concrete modalità di autenticazione e le procedure di sicurezza previste dagli ASPSP per l'esecuzione di ordini di pagamento impartiti da PIS o la frequenza con la quale viene richiesto all'utente di autenticarsi nell'ambito dei servizi di AIS possono rappresentare un ostacolo alla massima fruibilità dei servizi offerti dai TPP. Su tali tematiche di espressa l'EBA con una opinion del 4 giugno 2020 "*on obstacles under Article 32(3) of the RTS on SCA and CSC*", EBA/OP/2020/10. Per un commento sul documento cfr.

banche predispongano API aventi caratteristiche tra loro difformi appare sicuramente fondata. Guardando, però, al fenomeno in chiave prospettica, la circostanza che sia lasciata al mercato la scelta circa l'individuazione degli strumenti tecnici più adeguati per operare da snodo tra intermediari bancari e terze parti potrà innescare un processo competitivo volto ad individuare le soluzioni più efficienti. Una siffatta efficienza dinamica non potrebbe realizzarsi, invece, qualora venisse imposto per legge un modello di interfaccia di collegamento.

Nel silenzio normativo, diverse sono state le impostazioni accolte. Se in Italia si è preferita una soluzione di mercato – la quale ha lasciato spazio agli operatori privati nella determinazione della soluzione tecnica più adatta – diversamente nel Regno Unito l'autorità amministrativa ha favorito l'elaborazione di un modello di API standardizzato¹³².

Pur potendo avere le banche interesse – con approccio “protezionistico” - ad adottare API basate su tecnologie differenti tra loro, al fine di rendere più complesso (e costoso) l'adeguamento a tali molteplici tecnologie da parte dei TPP, occorre precisare che l'integrazione, nell'ambito del sistema dei pagamenti, di banche e operatori *FinTech* – a regime – potrebbe essere in grado di aumentare il giro d'affari complessivo del settore, con effetti benefici anche per le banche. È, dunque, chiaro che comportamenti ostruzionistici dei prestatori dei servizi di radicamento dei conti, volti ad evitare che si raggiunga uno *standard* efficiente di API, sul lungo periodo sarebbero controproducenti e lesivi per l'intero sistema.

Ebbene, sono anche le caratteristiche tecniche delle API e la diffusione di questi strumenti – derivante dalla necessità di adeguarsi agli obblighi normativi – a favorire lo

A. Di Giorgio – B. Mascagni, *PSD2: gli ostacoli all'operatività dei TPP alla luce dei chiarimenti dell'EBA*, in *Dirittobancario.it*, luglio 2020.

¹³² Il tentativo dello *European Retail Payment Board* di favorire il raggiungimento di uno *standard* tecnico condiviso che fosse idoneo a soddisfare i requisiti tecnici non ha avuto esito positivo e i modelli di API elaborati da altri organismi privati non sono comunque vincolanti per gli operatori. Peculiare è l'esperienza inglese, dove la *Competition and Markets Authority* ha incaricato le otto banche principali del paese di sviluppare congiuntamente un modello aperto e standardizzato di API, poi elaborato da *Open Banking UK*, al fine di promuovere la condivisione di dati tra banche e terze parti. In Italia, invece, sono state predisposte una pluralità di soluzioni di mercato: si segnalano, tra le altre, le proposte tecniche elaborate da CBI Globe, Cedacri e Fabrick.

Per un approfondimento sulla concreta struttura tecnica di alcune API e dell'infrastruttura abilitante l'open banking si veda D. Kellezi - C. Boegelund – W. Meng, *Towards Secure Open Banking Architecture: An Evaluation with OWASP*, 185 e ss.

sviluppo di una *data driven economy*. Infatti, da questi e da una effettiva interoperabilità dei databases detenuti dai vari operatori del mercato dipende il funzionamento e il successo dell'*open banking*¹³³.

- d) Le specificità dell'*open banking* e dei suoi attori. Perché i TPP hanno bisogno di una disciplina differente rispetto a quella degli istituti di pagamento e degli IMEL?

La disamina fin ora condotta sulle caratteristiche dell'ecosistema *open banking* e l'analisi dei connotati e dei requisiti che devono avere i soggetti che vi operano (che verrà approfondita nel Capitolo II) è prodromica alla domanda di ricerca a cui il presente lavoro intende fornire risposta: la disciplina dei TPP prevista dalla PSD2 e recepita dai singoli stati membri è proporzionata rispetto alle attività da queste svolte? È idonea, proporzionale ed adeguata a far fronte ai rischi che le attività svolte da PISP e AIPS determinano?

Qualora dovesse emergere una risposta negativa a tale quesito, si intende valutare quale possa essere la modalità di regolazione più corretta da adottare.

Come si è detto, l'esigenza di introdurre un complesso di regole pubblicistiche applicabili ai TPP e inserite nell'ambito della disciplina dei servizi di pagamento - pur trattandosi di soggetti che prestano servizi di fatto aventi natura informatica - è dovuta anzitutto all'impatto che tali attività possono avere sul sistema dei servizi di pagamento e dall'esigenza che vi sia una uniformità nella regolazione dei soggetti che svolgano, anche in parte e per alcuni segmenti, attività aventi le medesime caratteristiche.

¹³³ Si tratta di una considerazione applicabile anche al di là dell'ecosistema *open banking*. L'interoperabilità costituisce, infatti, requisito tecnico essenziale per l'interconnessione, la condivisione e il trasferimento di informazioni tra qualsiasi tipologia di *database*.

Per queste ragioni, la nuova disciplina impone ai *Third Party Providers* di ottenere una *license* per poter offrire i servizi di *account information* e *payment initiation*, al pari dei tradizionali prestatori dei servizi di pagamento¹³⁴.

Giova evidenziare sin da ora che i PISP e AISP sono soggetti a condizioni – almeno teoricamente – meno gravose rispetto a quelle previste per gli istituti di pagamento e per gli istituti di moneta elettronica¹³⁵, ma su tale tematica si tornerà più approfonditamente nel Capitolo II.

Questa diversa disciplina si giustifica alla luce dell'applicazione del principio di proporzionalità¹³⁶.

È, infatti, evidente che sottoporre questi operatori alle medesime regole previste per gli istituti di pagamento e IMEL (o addirittura quelle previste per le banche) avrebbe costituito una barriera all'entrata nel mercato e comunque sarebbe risultata ingiustificata attesa l'attività svolta in concreto dai TPP e i rischi connessi¹³⁷.

Ciò nonostante, la disciplina riferita ai TPP è individuata *per relationem* – sia pure con talune esclusioni o attenuazioni - rispetto a quella di operatori che svolgono attività ontologicamente differenti

La circostanza che la disciplina applicabile a tali operatori sia effettivamente (e sufficientemente) meno penetrante rispetto a quella prevista per gli istituti di pagamento,

¹³⁴ Cfr art. 114 *sexies* e ss. del Testo Unico Bancario, D.lgs. 1 settembre 1993 n. 385. Va detto che, in termini più generali, è opinione comune quella secondo la quale “*la normativa ad oggi prevista per il settore finanziario si riveli eccessivamente onerosa, specie per FinTech di piccole dimensioni e innovative sul piano tecnologico, meriterebbe di essere esaminata sul piano regolamentare per valutare l'eventuale opportunità di uno snellimento della disciplina o per una più efficace applicazione del principio di proporzionalità, a vantaggio della pluralità di operatori finanziari di piccole dimensioni, siano essi IFv o FinTech*”. Si veda al riguardo C. Schena - A. Tanda - C. Arlotta - G. Potenza, *Lo sviluppo del FinTech Opportunità e rischi per l'industria finanziaria nell'era digitale*, op. citata, 73.

¹³⁵ Con riferimento, ad esempio, ai requisiti di capitale minimo è previsto che i PISP debbano avere un capitale di almeno 50.000 euro (dunque, minore rispetto ai 125.000 euro di capitale minimo previsto per gli istituti di pagamento), mentre per gli AISP non è previsto alcun requisito minimo di capitale. Per i PISP e gli AISP è, inoltre, richiesto il possesso di una assicurazione per la responsabilità civile professionale.

¹³⁶ Sulla nozione di proporzionalità si vedano, tra gli altri, D.U. Galetta, *I principi di proporzionalità e ragionevolezza*, in M. A. Sandulli (a cura di), *Principi e regole dell'azione amministrativa*, Milano, 2015, 69 e ss.; A. Sandulli, *La proporzionalità dell'azione amministrativa*, Padova, 1998.

¹³⁷ Nell'individuazione delle modalità di regolazione dei tali soggetti, va ad ogni modo rilevato che vi è un'esigenza che il sistema autorizzatorio sia comunque a numero aperto. Sarebbe altrimenti violato il principio della libertà dell'iniziativa economica privata. Dunque, pur parlandosi di attività “riservate” agli istituti di pagamento, occorre precisare cosa si intende: la riserva dà luogo solamente all'esigenza che vi sia un controllo abilitativo iniziale (quello di cui all'art. 114-septies t.u.b. e la conseguenziale iscrizione in un albo a numero aperto) e al fatto che, nel momento successivo dell'operatività dell'impresa autorizzata, che questa sia sottoposta alla vigilanza di un'autorità.

essendo i servizi offerti dai TPP radicalmente differenti e meno rischiosi per la stabilità del mercato, è però tutta da dimostrare. Vi sono, infatti, numerosi indicatori¹³⁸ che portano a ritenere sproporzionati gli strumenti regolatori applicati ai AISP e PISP¹³⁹.

A tal proposito, occorre valutare – in concreto, anche alla luce dei provvedimenti di trasposizione adottati dai singoli stati membri e della disciplina secondaria applicata dalle autorità nazionali – se la minore incisività della regolazione dei TPP sia proporzionata rispetto alle attività da questi svolte o se, invece, non lo sia in quanto impiega categorie e strumenti propri della regolazione di soggetti che detengono denaro¹⁴⁰ e non adatti a coloro che operano solamente con i dati¹⁴¹.

Si intende, inoltre, verificare – anche utilizzando strumenti di analisi quantitativa - se vi siano rilevanti differenze tra i vari Stati membri quanto alla disciplina in concreto applicata nel procedimento di licensing dei TPP, idonee a falsare il *level playing field*.

Questa è l'analisi che verrà svolta nel prosieguo del lavoro.

Ci si propone, dunque, di rispondere in primo luogo a tali interrogativi, tentando infine di formulare una proposta regolatoria del fenomeno, facendo applicazione – sulla base

¹³⁸ Tra questi, si evidenzia che le Disposizioni di vigilanza per gli istituti di pagamento e gli istituti di moneta elettronica della Banca d'Italia, recentemente aggiornate nel novembre 2022, prevedono anche per i prestatori di servizi di informazione sui conti e di disposizione di pagamenti penetranti disposizioni relative ai requisiti degli amministratori: difatti, ai fini del rilascio dell'autorizzazione la Banca d'Italia è tenuta a verificare il “*possesso da parte dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo nell'istituto di pagamento e nell'istituto di moneta elettronica dei requisiti di idoneità, previsti, rispettivamente, ai sensi dell'art. 114–novies, comma 1, lett. e-bis), e dell'art. 114–quinquies, comma 1, lett. e-bis) del TUB*”. A ciò si aggiunga il complesso set documentale che le terze parti che intendano ottenere l'autorizzazione sono tenute a presentare, nell'ambito del quale deve essere fornita evidenza dell'adeguatezza delle misure di sicurezza adottate al fine di preservare l'integrità e la riservatezza dei dati.

¹³⁹ Anche nel *Final Report on the EBA Guidelines under Directive (EU) 2015/2366 (PSD2) on the information to be provided for the authorisation of payment institutions and e-money institutions and for the registration of account information service providers* sono chiaramente evidenziate le perplessità degli operatori economici con riferimento ad una eccessiva rigidità regolatoria nei confronti dei TPP. Giova, inoltre, evidenziarsi che i servizi di *account information* prima dell'entrata in vigore della PSD2 venivano considerati meri servizi informatici (ed erano soggetti, perciò, alla relativa disciplina).

¹⁴⁰ Difatti, anche l'art. 66 comma 3 lett. a) della PSD2, con riferimento ai servizi di disposizione di ordini di pagamento, precisa che i PISP non detengono in alcun momento i fondi del pagatore in relazione alla prestazione del servizio di disposizione di ordine di pagamento.

¹⁴¹ Peraltro, sembrerebbe che l'approccio adottato dalle autorità nazionali nella verifica dei presupposti necessari per la concessione dell'autorizzazione e nella vigilanza delle terze parti non sia omogenea nell'ambito dell'UE. In tal modo, non è garantito il *level playing field*, essendo applicato un trattamento differenziato a operatori che svolgono la medesima attività, in considerazione del solo fatto che questi abbiano la propria sede principale in un determinato Paese membro. Ad esempio, nel Regno Unito e in Spagna si è registrata una minore rigidità dell'autorità di vigilanza e ciò emerge evidentemente anche dal maggiore numero di TPP *licensed* in tali paesi. Sul punto si tornerà più nel dettaglio nell'ambito del Capitolo II.

dei risultati a cui si giungerà nella disamina che segue - dei modelli di regolazione finanziaria che risulteranno più appropriati.

Capitolo II

I *Third Party Providers* nella disciplina europea e nazionale. Profili normativi e implicazioni pratiche

a) La regolamentazione dei *Third party providers* nell'ambito della PSD2 e la disciplina di recepimento

I. La disciplina eurounitaria e la sua *ratio*

Delineate le problematiche di fondo nella disciplina del cd. *open banking*, con particolare riferimento alla regolamentazione e ai requisiti imposti ai nuovi operatori, occorre ora soffermarsi più nel dettaglio su quali siano state le scelte – nel diritto positivo comunitario e nazionale – nella disciplina dei cd. *Third Party Providers* (PISP e AISP) e quali requisiti concretamente sono stati previsti per il loro *licensing*.

Tale analisi è funzionale a mettere in evidenza le caratteristiche della disciplina normativa e intende non solo confrontare la regolamentazione del fenomeno in vigore a livello nazionale con quella degli altri Stati membri, ma anche valutare se questa sia in linea con i principi che dovrebbero guidare il regolatore nella disciplina dei fenomeni nuovi (nel mercato finanziario e non) ad alto contenuto tecnologico.

Per quest'ultima indagine, svolta nell'ambito del Capitolo III, sarà quindi necessario illustrare i modelli di regolazione elaborati in letteratura per tali fenomeni, così da poter poi valutare – in concreto – se la disciplina vigente sia adeguata, idonea e proporzionata a far fronte ai rischi dell'attività dei TPP.

Risulta ora necessario delineare chiaramente quale sia l'attività svolta dai *Third Party Providers* (anche distinguendo, quando opportuno, eventuali iati sussistenti tra il modello normativamente previsto e la realtà fenomenica) e il relativo regime giuridico a cui sono sottoposti.

Orbene, accanto ai servizi di pagamento già disciplinati dalla PSD, la Direttiva 2015/2366 ha ricondotto anche ulteriori attività nel novero dei servizi di pagamento sottoponendoli

ad un regime di riserva di attività e prevedendo che anche questi ultimi possano essere prestati esclusivamente da soggetti a ciò autorizzati. È stato infatti integrato l'elenco ora contenuto nell'Allegato I¹⁴² (a cui rinvia l'art. 4 par. 3 della Direttiva) che indica tutti i servizi di pagamento regolati ricomprendendovi anche i servizi di disposizione di pagamento e quelli di informazione sui conti di pagamento¹⁴³.

Si tratta, come accennato, di quei servizi mediante i quali il prestatore di servizi “*dispone l'ordine di pagamento su richiesta dell'utente di servizi di pagamento relativamente a un conto di pagamento detenuto presso un altro prestatore di servizi di pagamento*” (così recita l'art. 4 par. 15 della PSD2 definendo l'attività dei PISP)¹⁴⁴ o presta un “*servizio online che fornisce informazioni consolidate relativamente a uno o più conti di pagamento detenuti dall'utente di servizi di pagamento presso un altro prestatore di servizi di pagamento o presso più prestatori di servizi di pagamento*” (art. 4 par. 16 della PSD2, con cui viene delineata l'attività degli AISP)¹⁴⁵.

¹⁴² Si precisa che la Direttiva non contiene una definizione generale di cosa debba intendersi per servizio di pagamento, bensì rinvia ad un'elencazione puntuale dei servizi che il legislatore europeo ha ritenuto rientranti nella nozione. Tale approccio è dunque riconducibile a quella modalità regolatoria a cui si faceva cenno nel Capitolo I sub. par. 3 che non delinea principi, categorie e clausole generali bensì regole puntuali che però si prestano ad una obsolescenza molto rapida, oltreché ad una facile elusione a fronte dell'emersione – nella prassi - di nuovi servizi che non erano contemplati nel testo normativo. Anche per questa ragione si giustifica l'adozione di provvedimenti normativi “a doppio livello”, che delegano l'individuazione di aspetti di dettaglio e/o tecnici ad autorità indipendenti (le ESAs in questi settori) che possono modificarle all'esito di un iter più agile. Occorre però domandarsi se sia legittima la delega ad una Agenzia UE di poteri relativi alla definizione della fattispecie da cui deriva l'applicabilità del regime autorizzativo. Si finirebbe, in fondo, per delegare un potere – che sostanzialmente potrebbe limitare attività economiche – che altrimenti potrebbe essere esercitato (nel contesto nazionale) solo con legge.

Va però precisato – a parziale smentita del discorso fin qui svolto – che con riferimento ai “nuovi” servizi di pagamento, la Direttiva contiene una definizione descrittiva. Questo probabilmente anche al fine di chiarire quale sia il contenuto di tali attività – non ancora affermatesi definitivamente sul mercato - che vengono sottoposte a regolazione ed equiparate, per alcuni aspetti (in particolare quelli relativi alla riserva di attività), ai tradizionali servizi di pagamento.

¹⁴³ In particolare, questi ultimi sono indicati, rispettivamente, al numero 7 e 8 dell'elenco contenuto nell'Allegato.

¹⁴⁴ Tale servizio, nella prassi, viene impiegato ad esempio al fine di collegare la pagina internet del merchant con la piattaforma informatica dell'istituto di pagamento presso cui il cliente ha il proprio conto, di modo che venga disposto un bonifico a favore del commerciante. Quest'ultimo potrà così offrire alla propria clientela una modalità di pagamento – ugualmente sicura rispetto all'utilizzo delle carte di credito – a prezzi contenuti. Cfr. V. Profeta, *I third party provider: profili soggettivi e oggettivi*, in F. Maimeri – M. Mancini (a cura di) *Le nuove frontiere dei servizi bancari e di pagamento fra PSD 2, criptovalute e rivoluzione digitale*, *Quaderni di ricerca giuridica della consulenza legale della Banca d'Italia*, 2019, 54.

¹⁴⁵ In questo caso il servizio ha lo scopo di permettere al cliente di avere una visione complessiva dei propri rapporti presso i prestatori di servizi di pagamento presso cui ha conti di pagamento utilizzando una sola interfaccia e senza la necessità di rivolgersi – in modo fisico o telematico – a ciascuno di essi per avere tali informazioni. Così anzitutto si ha una maggiore rapidità di consultazione, con minore dispendio di risorse, e soprattutto viene incentivata una migliore visione complessiva e d'insieme del cliente della propria situazione economico-finanziaria.

Come noto, comune denominatore di questi due servizi di pagamento è rappresentato dalla necessità che siano condivise le informazioni detenute dai prestatori dei servizi di radicamento del conto e necessarie per la loro prestazione¹⁴⁶. Peraltro, è interessante evidenziare come tali servizi potranno essere prestati dai TPP non solo in favore del cliente, titolare del conto di pagamento e dei relativi dati, ma anche in favore di soggetti terzi individuati e autorizzati dal cliente stesso¹⁴⁷. Ciò è indicatore di come i servizi di AIS e PIS costituiscano strumento catalizzatore dell'economia dei dati, permettendone la circolazione e, di conseguenza, l'utilizzo per la prestazione di servizi aggiuntivi.

È, quindi, evidente il contenuto (sostanzialmente) informatico delle prestazioni offerte da tali soggetti, possibili solamente allorché il prestatore operi su conti di pagamento *online* tenuti presso un ASPSP¹⁴⁸.

Tale caratteristica connota profondamente i TPP, tanto che al di fuori della *data economy* questi operatori non avrebbero ragione d'esistere e in mancanza di idonei strumenti tecnologici non potrebbero svolgere la propria attività.

Architrave della disciplina della PSD2 e fondamento dei diritti di accesso dei TPP ai dati di pagamento è quindi l'art. 36 della Direttiva¹⁴⁹, specificato agli articoli 66 e 67 con specifico riferimento – rispettivamente – ai servizi di PIS e AIS. Queste ultime disposizioni (che rappresentano la base normativa della cd. *access to account rule* di cui si è

¹⁴⁶ Dalla descrizione del contenuto di tali servizi emerge chiaramente come né PISP né (tantomeno) gli AISP abbiano in alcuna fase della propria attività la detenzione o la gestione dei fondi del cliente. Per questa ragione non possono dirsi servizi finanziari, se si accoglie la definizione per cui finanziario è quel servizio che ha come oggetto o finalità una somma di denaro. Si veda P. Ferro-Luzzi, *Lezioni di diritto bancario. Volume I: Parte generale*, 2012. Infatti, i servizi di informazione sui conti di pagamento permettono la mera consultazione dei dati scritturali relativi ai conti di pagamento ma non determinano alcun trasferimento di fondi. I servizi di disposizione (PIS) è vero che determinano lo spostamento di denaro, ma questo avviato con l'ordine impartito dal prestatore di servizi, ma è poi eseguito da parte del ASPSP.

¹⁴⁷ Si veda, al riguardo, EBA, *Opinion of the European Banking Authority on its technical advice on the review of Directive (EU) 2015/2366 on payment services in the internal market (PSD2)*, EBA/Op/2022/06, 23 giugno 2022. L'Autorità Europea a fronte della domanda posta dagli operatori del mercato ha dichiarato, nella Q&A 4098, di essere favorevole alla soluzione più ampia, auspicando però che nell'ambito della futura revisione della Direttiva, tale profilo sia espressamente chiarito. Sul punto si veda anche E. Zeppieri, *Revisione della PSD2: analisi dell'Opinion EBA*, in *Dirittobancario.it*, 29 agosto 2022, 2 e ss.

¹⁴⁸ Infatti, è l'art. 4 par. 16 della PSD2 a prevedere espressamente tale requisito. Qualora il conto non sia tenuto *online*, i servizi di AIS non potranno essere prestati. Allo stesso modo, con una interpretazione sistematica della disciplina e tenendo conto anche del tenore letterale della disposizione di cui all'art. 66 della PSD2 che subordina la prestazione di servizi di PIS a che il conto di pagamento sia accessibile *online*, è evidente che lo stesso requisito trovi applicazione anche con riferimento ai di PIS.

¹⁴⁹ Si tratta della cd. *access to account rule* di cui si è detto nel Capitolo I, par. c).

detto nel capitolo precedente) precisano peraltro che tale diritto “*non si applica qualora il conto di pagamento non sia accessibile online.*”

In tale previsione è possibile individuare due differenti *rationes*: una maggiormente pratica, legata all’operatività anche tecnologica del servizio, che si basa su un’interazione esclusivamente telematica con i sistemi degli ASPSP e dunque risulta radicalmente incompatibile con un’operatività su conti tenuti con modalità “cartacee” o sebbene telematiche non connesse *online*. D’altra parte, è possibile scorgervi un intento di *policy* del legislatore eurounitario, il quale - limitando la possibilità di prestazione di tali servizi ai soli clienti che siano titolari di conti tenuti *online* - potrebbe aver inteso favorire una transizione verso una maggiore telematizzazione dei rapporti, anche al fine di consentire una più ampia diffusione di bonifici digitali (e altri servizi possibili solo nell’ambito di conti tenuti online). Una tale politica sarebbe peraltro pienamente in linea con la *ratio* di fondo della disciplina dell’*open banking* che è quella di favorire l’apertura delle infrastrutture e la condivisione dei dati in un’ottica – *prima facie* - di maggiore concorrenza, ma soprattutto volta a favorire la cooperazione tra i vari operatori, di modo che ciascuno possa specializzarsi su uno specifico segmento della catena del valore, nell’ambito di servizi *unbundled*¹⁵⁰.

Si ritiene infatti che, sul lungo periodo, è probabile che vi sia un cambiamento di atteggiamento da parte degli *incumbents*: da una riluttante mera *compliance* agli obblighi normativi a una collaborazione attiva con gli altri operatori del mercato (abilitata dalla trasformazione digitale con la predisposizione di piattaforme API funzionali ed efficienti), che permetterà alle banche e agli altri ASPSP di poter cogliere numerose opportunità in un ambiente aperto e dinamico¹⁵¹.

L’accesso *online* dei dati dei conti di pagamento, si è detto, offre molteplici potenzialità, ma è anche foriero di rischi per il cliente. Questa è una delle ragioni per cui i servizi di

¹⁵⁰ Tale dinamica richiama il concetto di *coopetition* che è stato coniato per descriverla e di cui si è detto *supra* vedi nota n. 35. Questa è stata una risposta ai timori che le innovazioni introdotte dalla Direttiva avrebbero fatto perdere in larga misura agli operatori finanziari tradizionali la possibilità di interagire con i clienti, nonché opportunità di cross-selling, volumi di transazioni, quote di mercato e ricavi. Tutto ciò a favore dei *new comers*, che erano stati avvantaggiati da provvedimenti normativi che ne garantivano l’accesso alle informazioni vitali per lo svolgimento del proprio *business* a danno degli istituti di radicamento dei conti.

¹⁵¹ Cfr. P. Ozcan, M. Zacharidis, *Open banking as a catalyst for industry transformation: lessons learned from implementing Psd2 in Europe*, Swift Institute Working Paper, settembre 2021, disponibile su <https://ssrn.com/abstract=3984857>.

AIS e PIS, dapprima considerati per l'appunto meri servizi tecnologici liberamente prestabili sul mercato, sono stati poi sottoposti ad una riserva di attività. In tal modo, questi prestatori di servizi sono stati soggetti ad un penetrante regime autorizzativo subordinato alla sussistenza di puntuali requisiti, nonché ad un'attività di vigilanza volta a verificare non solo la correttezza gestionale, ma anche che siano adottati sufficienti protezioni contro rischi *cyber*¹⁵² che rischiano di mettere a repentaglio la sicurezza dei conti di pagamento e dei fondi lì detenuti dal cliente.

Come verrà meglio evidenziato di seguito, i profili di sicurezza e resilienza¹⁵³ informatica delle infrastrutture dei *Third party providers* assumono un rilievo particolare in ragione delle peculiarità dell'attività svolta da tali soggetti e probabilmente sono ancora più cruciali – per la stabilità del sistema – rispetto all'imposizione di requisiti patrimoniali minimi.

A giustificare un intervento pubblicistico sui TPP, nonostante le citate specificità circa l'attività da questi svolta che potrebbero far propendere per la superfluità di tale approccio regolatorio, anche la circostanza che questi si collocano all'interno di un sistema complesso, in cui interagiscono più *players*. Sempre più, infatti, al fine di portare a termine un pagamento viene in rilievo l'attività di più prestatori di servizi, ciascuno specializzato in una fase della transazione. E quindi, occorre che tutti i soggetti impiegati in attività funzionali all'esecuzione della transazione operino correttamente affinché questa vada a buon fine e non si concretizzino rischi per il cliente, per gli altri operatori del mercato e per la stabilità degli stessi sistemi di pagamento. Sussiste, dunque, anche un interesse pubblicistico affinché queste siano ben gestite¹⁵⁴.

¹⁵² Anche per questa ragione all'EBA sono attribuiti specifici compiti finalizzati a sviluppare e potenziare i presidi di sicurezza informatica dei prestatori di servizi. Come già evidenziato in altri contesti, l'attribuzione di tali compiti alla *European Banking Authority* è evidentemente giustificata dalla rapida evoluzione tecnologica e dalla conseguente dinamicità dei rischi informatici che si intende fronteggiare, che richiedono dunque una attenta e immediata risposta del regolatore.

¹⁵³ Giova sin da ora chiarire quale sia la differente accezione della sicurezza e della resilienza informatica. Per *cyber resilience* si intende “*la capacità di un'organizzazione di continuare a svolgere la propria attività anche a fronte di eventi avversi sia di tipo cyber sia di altra natura (approccio adattativo), con un rapido ritorno a livelli normali di operatività*”. Cfr. B. Giannetto - A. Fazio, *Cyber resilience per la continuità di servizio del sistema finanziario*, Mercati, infrastrutture, sistemi di pagamento (Markets, Infrastructures, Payment Systems), Questioni istituzionali, Numero 18 – Marzo 2022. La nozione di sicurezza informatica si riferisce invece alla capacità di un determinato sistema informatico e organizzazione di prevenire e contrastare tentativi di intrusione informatica e relativi rischi.

¹⁵⁴ Si tratta di rischi riconducibili a tre differenti tipologie: 1) rischio che la transazione non vada a buon fine, 2) rischio che siano sottratti dati relativi alla transazione, al cliente e/o al conto di pagamento, 3) rischi per il corretto funzionamento del sistema dei pagamenti e per la stabilità del sistema.

(Anche) da qui l'esigenza¹⁵⁵ che i TPP siano sottoposti a un regime amministrativo di regolazione¹⁵⁶.

Ebbene, a tal riguardo, la PSD2 prevede che i PISP e AISP siano soggetti sostanzialmente al regime degli istituti di pagamento – sia pure con alcune attenuazioni ed esclusioni, allorquando questi prestino in via esclusiva i servizi di *payment initiation* e/o *account information* - essendo servizi da questi prestati ricondotti alla nozione di servizio di pagamento.

Difatti, l'art. 5 della Direttiva indica i requisiti che gli istituti di pagamento devono avere al fine di ottenere l'autorizzazione alla prestazione dei servizi di pagamento. Non viene operata però una assimilazione *tout court* ai tradizionali servizi di pagamento (si vedano, ad esempio, le deroghe di cui ai parr. 2 e 3 dell'art. 5 PSD2 o quelle di cui all'art. 9 relative al calcolo dei fondi propri¹⁵⁷).

¹⁵⁵ L'art. 37 della PSD2 individua, infatti, specifiche condizioni per poter svolgere tale attività sottoponendo i prestatori di servizi ad un regime autorizzatorio. Viene peraltro precisato che tali servizi non possono essere prestati da persone fisiche o da persone giuridiche che non siano qualificati come prestatori di servizi di pagamento. Va precisato che tale disciplina si applica soltanto ai servizi rientranti nell'ambito di applicazione della PSD2.

¹⁵⁶ È qui opportuno definire, anche ai fini dell'analisi che seguirà, cosa si intende per regolazione nei mercati regolamentati e - in particolare - in quello finanziario. Come evidenziato da N. Rangone, voce *Regolazione*, in Aa. Vv., *Dizionario di diritto pubblico*, diretto da Cassese, Milano, 2006, V, 5058 si tratta di “una regolazione amministrativa a carattere economico” posta in essere (perlopiù) da autorità indipendenti che agiscono in attuazione del compito istituzionale che è loro attribuito, senza ponderazioni tra l'interesse pubblico primario affidatogli e altri interessi secondari (ponderazione propria invece dell'agire amministrativo delle amministrazioni di cui all'art. 95 Cost. sottoposte al Governo nella propria azione).

Aderendo a tale ricostruzione, la regolazione sarebbe cosa diversa dalla regolamentazione intesa come forma di ingerenza (politica) sul mercato che si propone di conformarlo perseguendo equilibri e interessi individuati da organi a connotazione politica.

Il concetto di regolazione amministrativa a carattere economico è chiarito anche da M. Clarich, *Alle radici del paradigma regolatorio dei mercati*, in R. Lener - G. Luchena - C. Robustella (a cura di), *Mercati regolati e nuove filiere di valore*, Torino, 2021, 18 e ss, il quale evidenzia come “la regolazione economica nasce con il tentativo di correggere le situazioni di insuccesso o di market failure, con strumenti di intervento e misure correttive di tipo autoritario (o di command and control)”. Tale concetto è esplicitato anche da A. Ogus, *Legal form and economic theory*, Oxford, 1994; A. Kahn, *The economics of regulation - Principles and institutions*, MIT, 1998; G. Napolitano - M. Abrescia, *Analisi economica del diritto pubblico*, Bologna, 2009; M. D'Alberti - A. Pajno, *Arbitri dei mercati. le Autorità indipendenti e l'economia*, Quaderni Astrid, Bologna, 2010.

I fallimenti del mercato sono situazioni in cui il mercato deregolamentato - in quanto retto esclusivamente dal diritto privato- non è in grado di tutelare adeguatamente gli interessi della collettività. Peraltro, una delle situazioni in cui diviene opportuno l'introduzione di regole pubblicistiche ricorre quando gli strumenti privatistici non risultano in grado di soddisfare le esigenze di correggere situazioni in cui le attività dei privati mettono a repentaglio interessi pubblicistici. O anche interessi privati che hanno la caratteristica di essere diffusi e spesso tali da non rendere economica una azione giudiziale individuale per *small claims*.

¹⁵⁷ Con riferimento a questi requisiti, il considerando n. 35 alla Direttiva afferma infatti che “I prestatori di servizi di disposizione di ordine di pagamento e i prestatori di servizi di informazione sui conti, allorché prestano esclusivamente detti servizi, non detengono fondi dei clienti. Conseguentemente, sarebbe sproporzionato imporre a tali operatori del mercato requisiti di fondi propri. Non di meno, è importante che siano in grado di far fronte alle responsabilità in relazione alle loro

Vengono infatti riconosciute le differenze contenutistiche dell'attività concretamente svolta dai tradizionali istituti di pagamento e dai “nuovi” TPP; ne viene quindi in parte differenziata e modulata la disciplina, valorizzando la circostanza più volte richiamata che né AISP né PISP detengono fondi dei clienti in alcuna fase della catena di pagamento¹⁵⁸. Ci si è già chiesti nello scorso capitolo se tale modulazione sia sufficiente a rendere proporzionata (e adeguata) la disciplina in parola e si ritiene che - attualmente - così non è.

In questa sede verrà, dunque, esaminata più nel dettaglio la disciplina normativa dei *third party providers* per dimostrarne l'inadeguatezza e l'eccessiva intrusività (in relazione all'attività svolta).

Se agli istituti di pagamento “tradizionali”, ai sensi dell'art. 7 della Direttiva è richiesto un capitale iniziale pari a euro 125.000, a quelli che dichiarino di voler svolgere solamente attività di PIS è imposto un capitale minimo più basso, pari ad almeno 50.000 euro. Questi son comunque tenuti a sottoscrivere una assicurazione per la responsabilità civile professionale avente copertura per tutto il territorio in cui offrono i loro servizi¹⁵⁹.

Per i soggetti che intendano svolgere (anche in via esclusiva) attività di PIS, al riguardo, è la stessa disciplina normativa ad enumerare alcune ipotesi di responsabilità: potranno, in primo luogo, essere chiamati a rispondere allorché attraverso le proprie piattaforme siano compiute operazioni non autorizzate (così come previsto dall'art. 73), nonché per le ipotesi di mancata, inesatta o tardiva esecuzione delle operazioni di pagamento richieste

attività. Dovrebbe pertanto essere loro imposta un'assicurazione per responsabilità civile professionale o una garanzia comparabile. L'ABE dovrebbe emanare orientamenti conformemente all'articolo 16 del regolamento (UE) n. 1093/2010 sui criteri da seguire da parte degli Stati membri per stabilire l'importo monetario minimo dell'assicurazione per responsabilità civile professionale o della garanzia comparabile. L'ABE non dovrebbe distinguere tra assicurazione per responsabilità civile professionale e garanzia comparabile, poiché dovrebbero essere intercambiabili.”

¹⁵⁸ Per un approfondimento specifico sull'attività dei PISP cfr. M. V. Zammitti, *Appunti per una ricerca sui servizi di disposizione di ordini di pagamento*, in Banca Borsa e Titoli di Credito, 3, 399-428.

¹⁵⁹ Nella disciplina nazionale, l'art. 114 novies TUB – rubricato “Autorizzazione” – non indica espressamente il valore del capitale sociale minimo che deve essere sottoscritto dalla società che intenda ottenere l'autorizzazione, ma si limita a prevedere come requisito che “*il capitale versato sia di ammontare non inferiore a quello determinato dalla Banca d'Italia*”. Evidentemente, le disposizioni di vigilanza della Banca d'Italia recepiscono pedissequamente il requisito previsto dalla Direttiva. Se così non fosse stato e avessero previsto un ammontare superiore operando una sorta di *gold plating* rispetto al requisito indicato nella Direttiva, ciò avrebbe determinato una chiara limitazione della libera concorrenza e un vantaggio per gli istituti di pagamento con sede in altri paesi membri.

Le indicazioni circa l'ammontare dell'assicurazione da stipulare sono invece contenute nell'ambito di provvedimenti adottati dall'EBA (i.e., Orientamenti sui criteri per stabilire l'importo monetario minimo dell'assicurazione per la responsabilità civile professionale o analoga garanzia a norma dell'articolo 5, paragrafo 4, della direttiva (UE) 2015/2366, EBA/GL/2017/08, 12/09/2017.

dal cliente o nel caso in cui altri prestatori di servizi di pagamento agiscano in regresso (come previsto dagli artt. 89 e ss.). Ebbene, una polizza assicurativa deve essere sottoscritta da parte del prestatore di servizi anche per neutralizzare i relativi rischi.

Come si avrà modo di evidenziare di seguito, l'obbligo in capo ai prestatori di servizi di sottoscrivere polizze assicurative viene utilizzato dal legislatore come strumento volto a garantire la solvibilità – a tutela del consumatore o di altri soggetti che potrebbero subire un pregiudizio – del prestatore stesso per le proprie obbligazioni, a prescindere dall'effettiva capienza patrimoniale.

Si ritiene che questa sia una soluzione meno gravosa rispetto all'imposizione di requisiti minimi di capitale sociale o di fondi propri, maggiormente rispondente a proporzionalità e idonea a non scoraggiare nuovi operatori ad entrare nel mercato con la finalità di offrire in via esclusiva tali innovativi servizi (“di pagamento”) di natura tecnologica.

Nelle prime applicazioni concrete della disciplina sono, però, emerse chiaramente le difficoltà dei TPP nella stipula di tali polizze: non solo gli elevati costi da sostenere, ma anche la scarsa conoscenza da parte degli istituti assicurativi dei nuovi modelli di *business* dei TPP, con conseguente difficoltà nella relativa valutazione dei profili di rischio¹⁶⁰.

I requisiti richiesti dalla disciplina normativa per il *licensing* sono ulteriormente ridotti qualora il prestatore di servizi intenda svolgere esclusivamente servizi di AIS (servizi che, come detto, consistono esclusivamente nella consultazione dei dati relativi ai singoli conti di pagamento di cui sia titolare il cliente e nella predisposizione di una piattaforma in cui questi siano consultabili dal cliente stesso¹⁶¹).

Difatti, ai sensi dell'art. 33 della Direttiva, a coloro che intendano svolgere tale attività in via esclusiva non è imposto alcun capitale sociale minimo¹⁶², ma è sufficiente che tali

¹⁶⁰ Cfr. EBA, *Opinion of the European Banking Authority on its technical advice on the review of Directive (EU) 2015/2366 on payment services in the internal market (PSD2)*, EBA/Op/2022/06, 23 giugno 2022, 39 dove vengono evidenziate le criticità pratiche per gli AISP nella sottoscrizione di polizze assicurative necessarie per ottenere l'autorizzazione alla prestazione dei servizi di pagamento.

¹⁶¹ Nella pratica, però, tale servizio ha una rilevanza ben maggiore in quanto l'accesso ai dati di pagamento relativi ai vari conti detenuti dal cliente permette al prestatore di servizi di fornire anche servizi ulteriori: si pensi, ad esempio, alla predisposizione di scadenziari, riconciliazione di fatture, supporto ai privati nella pianificazione delle spese e dei risparmi nonché nell'ambito dei processi di *credit scoring*. Emerge chiaramente come il servizio di AIS finisca per assumere il ruolo di mera attività ancillare, abilitante ad ulteriori servizi.

¹⁶² Va sin da ora evidenziato che dalla succitata *Opinion* dell'EBA relativa alla futura *revision* della PSD2, sembra emergere l'intenzione di valutare l'opportunità di introdurre requisiti minimi di capitale sociale anche per gli AISP. Ciò però non farebbe altro che aggravare il vizio di proporzionalità che caratterizza le regole applicabili a tali operatori economici.

prestatori risultino in possesso di un'assicurazione per la responsabilità civile professionale avente le medesime caratteristiche di quella richiesta per la prestazione dei servizi di PIS.

In sede di richiesta di autorizzazione, gli aspiranti AISP saranno, inoltre, chiamati a compilare l'apposito set informativo predisposto dall'autorità di vigilanza (che è differente e "semplificato" rispetto a quello previsto per PISP e IP tradizionali)¹⁶³.

Mancando la previsione di un capitale minimo e non essendo presenti particolari vincoli – quantomeno a livello legislativo – relativi alla compagine sociale, i maggiori oneri per gli AISP in sede di *licensing* attengono agli oneri documentali da sopportare nella predisposizione della domanda di registrazione, nonché nei costi da sopportare per la stipula della polizza assicurativa¹⁶⁴.

Non vanno, dunque, sottovalutati i costi della predisposizione di così complessi *set* documentali per la registrazione (che nonostante siano "semplificati", appaiono assai complicati rispetto all'attività svolta da parte di tali prestatori di servizi e risultano tali da ben poter dissuadere imprenditori con meno più scarse risorse) e le caratteristiche – sia relative ai requisiti normativi, sia alle condizioni giuridiche della copertura e ai massimali – che l'assicurazione professionale dovrà avere.

¹⁶³ Come previsto dalle Disposizioni di vigilanza della Banca d'Italia, sono richieste meno informazioni, anche perché per la prestazione di tali servizi i requisiti necessari sono minori. Tra le altre cose, assume particolare rilevanza il fatto che non vi sono particolari limiti relativi alla composizione della compagine sociale o circa i requisiti degli esponenti aziendali del prestatore di servizi che intenda offrire esclusivamente servizi di AIS.

In ragione del contenuto prevalentemente informatico delle prestazioni svolte da AISP e PISP, nell'ambito del set documentale che deve essere consegnato all'Autorità in sede di richiesta di registrazione devono anche essere indicati, in apposito documento, le politiche che si intendono adottare in tema di sicurezza specificando sia quali siano i rischi che potrebbero esservi nello svolgimento dell'attività sia i presidi e i rimedi che la società intende mettere in campo per fronteggiarli. Accanto ai rischi relativi alla sicurezza informatica, alla tutela del cliente contro le frodi, particolare attenzione è riservata anche ai rischi derivanti dall'uso illegittimo dei dati personali (cfr. art. 5 par. 1, lett. j) della Direttiva). Anche su questi aspetti e sull'individuazione dei criteri tecnici, compiti specifici sono stati attribuiti all'EBA. Si veda, al riguardo, *EBA/GL/2017/09 on the information to be provided for the authorisation of payment institutions and e-money institutions and for the registration of account information service providers*, del luglio 2017, che indica dettagliatamente quali siano le informazioni richieste – ai sensi dell'art. 5, par. 5 della PSD2 - al fine di ottenere l'autorizzazione per operare come IP (modulate sulla base dell'attività che si intende concretamente svolgere).

¹⁶⁴ Il considerando n. 48 alla Direttiva precisa che "*Considerate la natura specifica dell'attività svolta e i rischi legati alla prestazione di servizi di informazione sui conti, è opportuno prevedere un regime prudenziale specifico per i prestatori di servizi di informazione sui conti. Ai prestatori di servizi di informazione sui conti, dovrebbe essere consentito di prestare servizi su base transfrontaliera beneficiando del regime di «passaporto».*"

È chiaro che, a fronte della mancanza di requisiti patrimoniali minimi o comunque di requisiti ridotti (per i PISP), il possesso della polizza rappresenta un requisito essenziale per garantire la solidità del prestatore di servizi e la sua solvenza a fronte di ipotesi di responsabilità civile in cui questo possa incorrere nella propria attività. Anche per questo motivo, gli importi minimi assicurati nell'ambito della prescritta assicurazione per la responsabilità professionale sono stabiliti dalla *European Banking Authority*¹⁶⁵, di modo che criteri omogenei siano previsti per tutti i TPP europei, a prescindere dal paese in cui avvenga il *licensing*. In tal modo, vengono ridotti i rischi di asimmetria tra le discipline previste nei diversi stati membri, che determinano rischi di abuso del cd. passaporto europeo.

Dunque, a seguito della consegna della prescritta documentazione da parte del soggetto che intenda prestare i servizi di AIS e/o PIS e alla successiva positiva valutazione da parte dell'autorità di vigilanza, tali soggetti sono iscritti (e lo stesso avviene per i relativi agenti) in un registro pubblico¹⁶⁶. Nello stesso registro deve essere altresì data pubblicità dell'eventuale revoca delle autorizzazioni (in applicazione del generale principio di simmetria che impone alle vicende aventi contenuto uguale e contrario di essere assoggettate alla medesima disciplina) al fine di rendere conoscibili tali circostanze a chiunque ne abbia interesse¹⁶⁷.

Il set informativo¹⁶⁸ che deve essere compilato da parte dei rappresentanti dell'impresa che intenda ottenere la registrazione è funzionale a rendere edotta l'autorità di vigilanza

¹⁶⁵ Al riguardo, giova ribadire che nel luglio 2017 è stato pubblicato il Final Report (GL/2017/08) avente ad oggetto le *Guidelines on the criteria on how to stipulate the minimum monetary amount of the professional indemnity insurance or other comparable guarantee under Article 5(4) of Directive (EU) 2015/2366 (PSD2)*. In particolare, l'importo assicurato deve essere determinato anche tenendo in considerazione quale sia il profilo di rischio dell'impresa, del carattere dell'attività (se dunque venga svolta una singola tipologia di attività o se contestualmente vengano prestati altri servizi di pagamento o di altre attività) nonché del volume di attività. Con riferimento a quest'ultimo elemento, diverse sono le modalità di calcolo per i due servizi di pagamento di cui ci si sta occupando: infatti, per i PIS, tale valore è ragguagliato al numero e al valore complessivo delle operazioni disposte, per gli AIS invece a quanti sono i clienti che si avvalgono del servizio.

¹⁶⁶ Quanto alle caratteristiche del registro in cui avviene l'iscrizione, questo è accessibile online e liberamente consultabile. Deve, inoltre, essere aggiornato in modo tempestivo. Il registro, così come previsto dall'art. 14 della PSD2, deve essere tenuto da ciascun paese membro e il prestatore di servizi autorizzato dovrà essere iscritto nel registro del paese dove abbia ottenuto l'autorizzazione.

¹⁶⁷ Giova evidenziare sin da ora che accanto ai registri degli istituti di pagamento tenuti dai singoli stati membri, un ulteriore registro è tenuto dalla European Banking Authority. Nel prosieguo della trattazione ci si soffermerà sul diverso regime di opponibilità delle informazioni contenute nei due registri e dei profili di responsabilità nell'ipotesi di difformità.

¹⁶⁸ Si anticipa fin da ora un tema su cui si tornerà nei prossimi paragrafi: i set documentali richiesti dalle autorità di vigilanza dei vari Paesi membri non sono del tutto sovrapponibili (ed evidentemente, alcuni Paesi

delle caratteristiche dell'(aspirante) prestatore di servizi, del modello organizzativo e gestionale adottato, nonché delle attività che intende svolgere. Tali informazioni sono funzionali all'istruttoria che dovrà essere svolta dall'Autorità nell'ambito di un apposito procedimento amministrativo.

Difatti, guardando all'esperienza nazionale, nell'ambito del procedimento finalizzato all'autorizzazione (più correttamente, registrazione) del prestatore di servizi, devono essere verificati e valutati da parte della Banca d'Italia una serie di elementi, illustrati dal richiedente nella documentazione consegnata al momento della richiesta di autorizzazione. Si tratta, in particolare, del programma di attività – redatto secondo le indicazioni di cui alla Sezione III del Capitolo 2 delle Disposizioni di vigilanza della Banca d'Italia su IP e IMEL – in cui sono descritti nel dettaglio i seguenti elementi: lo specifico tipo di servizi di pagamento che il prestatore di servizi intende svolgere; il piano aziendale che descriva le attività che si intende svolgere e consenta di verificare che il richiedente sia in grado di utilizzare i sistemi, le risorse e le procedure adeguati e proporzionati ai fini di una sana gestione; le procedure predisposte per il monitoraggio e la gestione di eventuali incidenti relativi alla sicurezza; procedure di archiviazione, monitoraggio e gestione dei dati sensibili relativi ai pagamenti; l'esistenza e la descrizione di una procedura che assicuri la continuità operativa. Deve, inoltre, essere allegato un documento che descriva la politica di sicurezza e documenti comprovanti l'esistenza di una copertura assicurativa (o la stipula di analoghe garanzie) per la responsabilità nei confronti del prestatore di servizi di pagamento di radicamento del conto o dell'utente dei servizi di pagamento che derivi, tra l'altro, da accessi non autorizzati o fraudolenti alle informazioni del conto di pagamento o dall'uso non autorizzato o fraudolento di queste.

Da tale elencazione di informazioni che devono essere fornite emerge ora chiaramente un'attenzione ai profili di sicurezza informatica e tutela del cliente (sia con riferimento alla conservazione e al trattamento dei suoi dati, sia da un punto di vista patrimoniale). Attenzione che è progressivamente aumentata nel corso degli anni¹⁶⁹.

richiedono ben più informazioni di altri), così come non del tutto allineate sono le prassi di vigilanza e i criteri di valutazione delle informazioni fornite.

¹⁶⁹ Più in generale, l'Unione Europea ha sviluppato una maggiore attenzione ai temi della sicurezza informatica e della cyber-resilienza, nella consapevolezza del rilievo cruciale che tali fattori hanno per il funzionamento non solo del sistema dei pagamenti e dei mercati finanziari, ma – più in generale - della sicurezza delle infrastrutture critiche del paese. Sul punto, cfr. P.G. Chiara, *The Cyber Resilience Act: the EU*

Similmente a quanto avviene nell'ambito del procedimento volto a concedere l'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria, le attività prodromiche al rilascio del provvedimento autorizzativo non si limitano alla mera verifica formale circa la presenza di alcuni requisiti. Ciò, peraltro, ben si coglie già guardando a quali sono le informazioni contenute nel set informativo che deve essere trasmesso all'autorità di vigilanza e alla loro natura. In Italia, la Banca d'Italia dunque è chiamata a svolgere valutazioni tecnico discrezionali¹⁷⁰. E solamente in caso di esito positivo di tali valutazioni, l'intermediario viene autorizzato ed iscritto nel richiamato registro.

Qualora, d'altra parte, l'esito dovesse essere negativo, la Banca d'Italia adotterà un provvedimento amministrativo espresso di diniego della registrazione, che sarà anticipato da una comunicazione – il cd. preavviso di rigetto – prevista all'art. 10 bis della legge 241/1990 (sollecitando, in tal modo, il contraddittorio endoprocedimentale e permettendo al privato di integrare la documentazione oggetto di istruttoria superando così i rilievi della Banca d'Italia). Tali provvedimenti potranno essere impugnati entro il termine decadenziale dinnanzi agli organi della giustizia amministrativa.

Se, invece, l'esito delle valutazioni dell'autorità di vigilanza risultasse positivo, come detto, la Banca d'Italia provvederà direttamente all'iscrizione del prestatore di servizi nel relativo registro tenuto a livello nazionale, a cura della stessa Autorità¹⁷¹.

Si è scelto di analizzare più nel dettaglio il procedimento autorizzativo italiano anche in ragione delle maggior risorse accessibili in lingua italiana e in considerazione del fatto che non esiste un procedimento unico europeo. Ad ogni modo, *mutatis mutandis*, anche negli altri paesi europei le modalità di svolgimento del procedimento sono analoghe, con l'avvertenza che il set documentale richiesto e i criteri adottati per la valutazione risultano talvolta differenti (come si dirà più dettagliatamente di seguito).

Commission's proposal for a horizontal regulation on cybersecurity for products with digital elements. An introduction, in Int. Cybersecur. Law Rev., 25 settembre 2022.

¹⁷⁰ Per un approfondimento sulla discrezionalità tecnica, si veda – tra gli altri – M.S. Giannini, *Il potere discrezionale della pubblica amministrazione (concetto e problemi)*, Milano, 1939; C. Mortati, *Discrezionalità*, (ad vocem), *Noviss. dig. it.*, Torino, 1960; F. Cintioli, *Discrezionalità tecnica*, voce, *Annali II*, Tomo II, Enciclopedia del diritto Giuffrè, Milano, 2009, 471 e ss.; G. Morbidelli, *Separazione tra politica e amministrazione e discrezionalità amministrativa*, *MUNUS - Rivista giuridica dei servizi pubblici*, I, 2021.

¹⁷¹ Per un approfondimento sull'albo degli istituti di pagamento si veda A. Troisi, *Commento all'art. 114-septies. Albo degli istituti di pagamento*, in F. Capriglione (a cura di), *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Padova, 2018, 1764 e ss.

Ebbene, accanto ai registri degli istituti di pagamento e IMEL tenuti a livello nazionale presso ciascuno stato, va rilevato che anche presso l'EBA è tenuto un (ulteriore) registro dei TPP e le modalità di registrazione (e i relativi dati richiesti e indicati nel registro) non sono del tutto coincidenti e ciò determina incertezze¹⁷². Finisce, in altri termini, per imporre al prestatore dei servizi la consegna di due diversi *form* contenenti i propri dati, uno all'autorità nazionale e l'altro – dopo che il processo autorizzativo si è concluso con successo – all'EBA¹⁷³.

L'idea di base è quella di predisporre (anche) un elenco “centrale” presso le autorità europee, che rappresenti in qualche modo la somma di tutti gli elenchi nazionali e dove sono concentrate tutte le informazioni inserite a livello nazionale. Ciò permette ai cittadini e agli operatori del settore di avere un *database* unico da consultare per verificare le autorizzazioni dell'intermediario con cui si trovino a contatto; e questo ha un particolare valore dato che – come detto, in applicazione del principio del cd. passaporto europeo - ciascun IP autorizzato in un qualsiasi Stato dell'Area economica europea potrà operare liberamente nell'intero mercato europeo¹⁷⁴.

D'altra parte, il prestatore di servizi autorizzato in un determinato paese, iscritto nell'apposito registro di quel paese a seguito della concessione dell'autorizzazione, sarà soggetto all'attività di vigilanza dell'autorità di vigilanza di quel paese (Banca d'Italia, nel caso in cui si tratti di un prestatore di servizi di pagamento *incorporated e licensed* in Italia), che si concretizza sia nella vigilanza informativa e ispettiva, sia in quella prudenziale (limitatamente alle previsioni applicabili ai TPP). E restano soggetti alla vigilanza di tale autorità quand'anche operino in altri paesi dell'EEA.

¹⁷² Si tratta di un profilo che è stato posto all'attenzione dell'EBA ed oggetto di una specifica sezione del Report relativo ai progetti di review della Direttiva. In tale sede, è stato evidenziato come vi siano state numerose segnalazioni di discrepanze tra i due registri. Cfr. EBA, *Opinion of the European Banking Authority on its technical advice on the review of Directive (EU) 2015/2366 on payment services in the internal market (PSD2)*, EBA/Op/2022/06, 23 giugno 2022, 44 e ss.

¹⁷³ Per il vero, spetta all'autorità nazionale comunicare i dati relativi al prestatore di servizi autorizzato all'EBA, ai fini dell'inserimento nel registro tenuto dall'Autorità europea. La circostanza che il prestatore sia chiamato a compilare due diversi moduli, ai fini della registrazione, pur non essendo previsto dalla legge è però diffuso nella prassi, al fine di semplificare gli adempimenti gravanti sull'autorità nazionale.

¹⁷⁴ La predisposizione di un elenco unico è di indubbia utilità per chiunque voglia avere un quadro unitario dei prestatori di servizi abilitati a svolgere la propria attività nel mercato europeo. Permette, inoltre, di avere dati relativi a ciascuno di questi operatori perfettamente comparabili, in quanto per ciascun soggetto sono presenti i medesimi dati, raccolti secondo la stessa metodologia. Questo ha avuto particolare rilevanza per lo svolgimento dell'analisi di cui al Capitolo II, parr. c) e ss., che ha potuto essere svolta in modo rigoroso utilizzando i dati presenti nel registro EBA dei prestatori di servizi di pagamento.

Conseguentemente, i prestatori di servizi sono tenuti al rispetto dei provvedimenti delle autorità competenti, sia quelli *lato sensu* normativi, volti a disciplinare l'attività (si pensi, ad esempio, alle disposizioni di vigilanza e a tutti gli atti regolamentari) sia i provvedimenti puntuali che hanno espressamente come destinatario il singolo prestatore di servizi (ad esempio, i provvedimenti sanzionatori)¹⁷⁵.

Proprio con riferimento a quest'ultimo profilo, nell'ambito delle attribuzioni della autorità di vigilanza nazionali – simmetricamente ai poteri di autorizzazione nei confronti dei TPP - rientra anche il potere di adottare provvedimenti di sospensione o revoca dell'autorizzazione al ricorrere delle condizioni previste dall'art. 13 della PSD2, nonché di irrogare sanzioni sia nei confronti degli IP sia dei soggetti che li controllano allorquando vi siano violazioni o irregolarità.

Occorre qui segnalare le difficoltà di coordinamento tra i singoli registri tenuti a livello nazionale e quello EBA. Sono, infatti, solamente i primi ad avere valore legale. L'eventuale persistente iscrizione nel registro EBA non sarebbe dunque – a rigore – sufficiente ad ingenerare un legittimo affidamento per i terzi che si trovassero a contrattare con il prestatore di servizi di pagamento. E non sussisterebbe neppure una responsabilità dell'autorità europea per il mancato tempestivo aggiornamento.

II. Il recepimento in Italia della PSD2

Con riferimento al recepimento della Direttiva in Italia, questo è avvenuto con il decreto legislativo n. 218 del 15 dicembre 2017 rubricato “*Recepimento della direttiva (UE) 2015/2366 relativa ai servizi di pagamento nel mercato interno, che modifica le direttive 2002/65/CE, 2009/110/CE e 2013/36/UE e il regolamento (UE) n. 1093/2010, e abroga la direttiva 2007/64/CE, nonché adeguamento delle disposizioni interne al regolamento (UE) n. 751/2015 relativo alle commissioni interbancarie sulle operazioni di pagamento basate su carta*”, entrato in vigore il 13 gennaio 2018¹⁷⁶.

Tale decreto legislativo ha modificato i testi normativi che contenevano la disciplina applicabile agli istituti di pagamento e quella dei servizi che tali soggetti possono prestare.

¹⁷⁵ Cfr. art. 23, comma 1, par. 2 della PSD2. Sul punto si veda V. Profeta, *I third party provider*, op. citata, 58.

¹⁷⁶ Sul tema, S. Vanini, *L'attuazione in Italia della seconda direttiva sui servizi di pagamento nel mercato interno: le innovazioni introdotte dal d. lgs. 15 dicembre 2017, n. 218*, in *Nuove Leggi Civ. Comm.*, 2018, 839 e ss.

Dunque, ha inciso sia sul TUB – modificando le disposizioni relativi agli istituti di pagamento e alla trasparenza nei rapporti dei prestatori dei servizi di pagamento con i clienti - sia sul d.lgs. 10/2011, con il quale era stata recepita e trasposta nell'ordinamento nazionale la prima PSD. In particolare, quanto a quest'ultimo testo normativo, sono state modificate le previsioni relative ai profili contrattuali del rapporto tra prestatori di servizi e clienti.

Giova evidenziare che il d.lgs. n. 218/2017 si è perlopiù limitato ad una pedissequa trasposizione della PSD2, la quale essendo una direttiva di massima armonizzazione ha lasciato poco spazio di discrezionalità ai legislatori nazionali. Tale impostazione chiaramente si giustifica in ragione del fatto che nell'ambito di un mercato unico non possono esserci regole sostanzialmente diverse per soggetti che, autorizzati ad esercitare l'attività sulla base (anche) del diritto nazionale di recepimento, possono esercitare i servizi per cui sono autorizzati sull'intero territorio dell'Unione.

Un simile approccio, con una fedele attuazione della Direttiva nell'ordinamento nazionale, è stato seguito anche dalla maggior parte degli altri Stati membri, come si dirà *infra* nel paragrafo seguente. In particolare, anche con riferimento alla disciplina dei TPP e ai requisiti a questi imposti non si registrano, infatti, particolari difformità tra i vari ordinamenti degli stati membri. Al contrario, è possibile registrare talune differenze relativamente al *favor* che alcuni ordinamenti hanno dimostrato verso tali prestatori di servizi: ciò si può riscontrare sia nella rapidità del recepimento della Direttiva, sia in un atteggiamento delle autorità di vigilanza teso a favorire la costituzione di tali operatori.

Ad ogni modo, nonostante la generale tendenza ad una puntuale trasposizione delle previsioni contenute nella Direttiva, il legislatore italiano ha comunque ritenuto di operare alcune modifiche. Tra le più rilevanti, ha ampliato in modo espresso la nozione di servizi di pagamento (al di là di quanto imposto dal diritto europeo) e vi ha ricompreso anche il servizio di disposizione di ordini di pagamento e quello di informazione sui conti¹⁷⁷, riservando tali attività alle sole banche, IMEL e IP.

Nel diritto unionale, invece, manca una definizione generale di servizio di pagamento. Il novero di attività che possono essere svolte dagli istituti di pagamento è elencato in un

¹⁷⁷ Si veda l'art. 1, lett. h-septies.1, nn.7) e 8) del Testo Unico Bancario.

apposito allegato alla Direttiva (*i.e.*, l'Allegato I), il quale contempla sia i servizi di AIS sia quelli di PIS.

Peraltro, tale elencazione assume particolare rilevanza, in quanto all'art. 131-ter del TUB sono state previste sanzioni penali allorquando la riserva di attività relativa ai servizi di pagamento dovesse essere violata¹⁷⁸.

Va osservato che il recepimento della Direttiva non ha neppure impattato in modo evidente sulla previgente disciplina di attuazione della Banca d'Italia, che sostanzialmente è rimasta immutata nel suo impianto e nelle caratteristiche principali: sono, di fatto, i medesimi i profili oggetto di valutazione che assumevano rilevanza nel regime previgente e in quello attuale, fatta salva l'esigenza – ad oggi – di verificare che il prestatore di servizi abbia stipulato, come prescritto dall'art. 114-novies comma 1 bis del TUB “*una polizza di assicurazione della responsabilità civile o analoga forma di garanzia per i danni arrecati nell'esercizio dell'attività derivanti da condotte proprie o di terzi*”.

Gli ulteriori requisiti a cui si faceva cenno in precedenza relativi all'indicazione delle politiche di sicurezza informatica e di monitoraggio delle frodi da parte dell'intermediario – prescritte dall'art. 5 della Direttiva – non sono espressamente riprese dalla disciplina nazionale di recepimento di rango primario. Ciò nonostante, si tratta di previsioni applicabili anche nell'ordinamento italiano in quanto fatte proprie dalla disciplina secondaria adottata dalla Banca d'Italia¹⁷⁹.

¹⁷⁸ Va precisato, al riguardo, che la norma penale prevede che “*Chiunque presta servizi di pagamento in violazione della riserva prevista dall'articolo 114 sexies senza essere autorizzato ai sensi dell'articolo 114 novies è punito con la reclusione da sei mesi a quattro anni e con la multa da 2.066 euro a 10.329 euro*”. Nonostante si parli di autorizzazione e non di registrazione, sembra indiscutibile che l'atto a cui si fa riferimento è l'iscrizione ai registri dell'Autorità nell'ambito del procedimento di *licensing* che ha evidentemente natura autorizzatoria, in quanto l'Autorità in tale sede esercita poteri discrezionali (da qualificarsi più correttamente come discrezionalità tecnica). Peraltro, va evidenziato che la stessa Banca d'Italia qualifica il proprio potere come autorizzativo in quanto l'atto adottato a seguito della positiva valutazione della documentazione da parte dell'operatore è definito autorizzazione e non mera registrazione. In termini analoghi anche V. Profeta, *I third party provider*, op. citata, 59.

¹⁷⁹ In particolare, ciò è disposto dal Cap. VI, Sez. I, delle disposizioni di vigilanza della Banca d'Italia, ove si richiede agli IP: “*l'adozione di procedure e sistemi idonei a: 1. tutelare la sicurezza, l'integrità e la riservatezza delle informazioni, tenendo conto della natura delle informazioni medesime; 2. archiviare e gestire i dati sensibili relativi ai pagamenti, con gli opportuni limiti di accesso; 3. acquisire dati statistici relativi ai risultati della gestione, alle operazioni di pagamento effettuate e alle frodi*”. Gli IP, inoltre, sono tenuti ad adottare politiche, sistemi, risorse e procedure finalizzati a garantire la continuità e la regolarità dei servizi, e, in modo particolare, assicurare la continuità operativa, così da garantire la regolare esecuzione delle operazioni di pagamento e la limitazione delle perdite nel caso di interruzioni di operatività. Si tratta di tutti aspetti che non possono essere accertati in modo oggettivo e univoco, la cui valutazione è quindi rimessa all'accertamento tecnico discrezionale della Banca d'Italia. Peraltro, va evidenziato che la Banca d'Italia, in sede di emanazione delle succitate disposizioni di

Al riguardo, l'EBA nelle sue *Guidelines on authorisation and registration under PSD2*¹⁸⁰ impone alle autorità di vigilanza nazionali di effettuare una verifica su tali profili di sicurezza informativa e tutela (anche giuridica) dei dati oltreché sull'adeguatezza degli assetti organizzativi di governo societario. Infatti, al fine di garantire una idonea e sufficiente sicurezza del sistema dei pagamenti si richiede che gli istituti di pagamento si dotino di sufficienti misure¹⁸¹.

Va osservato che questi elementi rappresentano il cuore della disciplina dei TPP, se si ritiene che l'impianto normativo di riferimento sia strutturato sulla base di un approccio *risk-based*. Ebbene, i rischi in cui i TPP possono incorrere sono anzitutto quelli legati alla sicurezza informatica e l'eventuale penetrabilità informatica di tali prestatori di servizi può determinare una grave falla, tale da costituire *passpartout* per l'accesso ai dati di conti di pagamento detenuti dai clienti presso istituti terzi. Con conseguenti rischi sulla stabilità dell'intero sistema.

Tra i requisiti necessari per la prestazione dei servizi di AIS e PIS ci sono poi quelli relativi alla forma giuridica dell'intermediario. Difatti, ai sensi dell'art. 114 *novies* del TUB è richiesto che tale attività d'impresa sia svolta in forma collettiva ed in particolare mediante società di capitali (società per azioni, società in accomandita per azioni o società a responsabilità limitata) o società cooperative.

Su questo profilo vi è una rilevante differenza rispetto a quanto previsto dalla Direttiva comunitaria. Infatti, la PSD2 contempla anche la possibilità che la registrazione per la prestazione dei servizi di servizi di *account information* sia effettuata da persone fisiche (mentre la stessa possibilità non è prevista per i servizi di PIS, rispetto ai quali non vi è alternativa all'organizzazione societaria, in forma collettiva) e ciò invece non è possibile nell'ordinamento nazionale, che ha imposto un requisito più stringente.

La forma societaria è considerata garanzia di una maggiore solidità organizzativa del prestatore di servizi. Con riferimento a questo profilo, giova evidenziare che anche gli

vigilanza, ha dovuto necessariamente inserire tali previsioni relative ai requisiti di AISP e PISP in quanto vincolata da provvedimenti dell'Autorità bancaria europea.

¹⁸⁰ EBA, *Guidelines on authorisation and registration under PSD2*, EBA/GL/2017/09, 11 luglio 2017.

¹⁸¹ Più recentemente, anche le Disposizioni di vigilanza per gli istituti di pagamento e IMEL sono state modificate al fine di tener conto dei recenti Orientamenti emanati dall'Autorità bancaria europea ("ABE") in materia di 1) gestione dei rischi relativi alle tecnologie dell'informazione (Information and Communication Technology, ICT) e di sicurezza (EBA/GL/2019/04), del 28 novembre 2019 e 2) segnalazione dei gravi incidenti ai sensi della PSD2 (EBA/GL/2021/03), del 10 giugno 2021.

orientamenti adottati dall'EBA tengono conto della più ampia casistica ammissibile ai sensi della Direttiva e, infatti, nel prevedere le modalità di compilazione del *form* per la registrazione ricomprende anche la possibilità che il richiedente sia una persona fisica.

Ciò detto con riferimento ai requisiti relativi alla forma giuridica dei soggetti che possono prestare i servizi di pagamento e in particolare i più innovativi AIS e PIS, occorre ora svolgere ulteriori considerazioni più generali sulla disciplina applicabile a tali soggetti.

Orbene, la regola generale al riguardo è che agli AISP e PISP si applichino tutte le norme relative agli IP, salvo deroghe. È l'art. 114 *septiesdecies* del TUB ad affermare ciò e ad indicare le deroghe (che devono dunque ritenersi di stretta interpretazione, in ragione della loro natura eccezionale)¹⁸². In particolare, la citata disposizione afferma che ai TPP che svolgano unicamente i servizi di AIS “*non si applicano gli articoli 114 octies, 114 novies, commi 4 e 5, 114 undecies, commi 1 e 1-ter, 114 duodecies, 114 terdecies, 114 sexiesdecies; si applicano gli articoli 126 bis, comma 4, 126 quater, comma 1, lettera a), 128, 128 ter*”

Ebbene, si diceva come la regolazione dei TPP sia improntata – quantomeno in via teorica e nell'intenzione legislativa – alla proporzionalità: i *burdens* regolatori sarebbero limitati a quelli strettamente necessari per garantire il perseguimento degli obiettivi pubblicistici che la disciplina si propone. Per questa ragione, talune delle disposizioni previste in via generale per IP e IMEL non sono applicate ai TPP che si limitino ad offrire i più innovativi servizi di AIS (e, sebbene in parte minore, di PIS) e ciò è ben visibile nella disciplina nazionale in cui il citato art. 114 *septiesdecies* provvede ad indicare specificamente quali disposizioni non trovano applicazione con riferimento a tali soggetti.

Nel disegno del legislatore, dunque, per rendere coerente tale impostazione, devono essere poste limitazioni ai TPP quanto alle attività che possono svolgere. Altrimenti verrebbe meno la *ratio* della disapplicazione di alcune previsioni normative sui requisiti da imporre all'IP.

A tal proposito, ai TPP che siano autorizzati a svolgere esclusivamente servizi di *account information* è precluso lo svolgimento delle attività accessorie di concessione del credito, prestazione di garanzie o gestione di sistemi di pagamento e ciò è espressamente affermato

¹⁸² Per un commento sulla disposizione si veda C. P. A. Pappadà, *Commento all'art. 114-septiesdecies. Prestatori del servizio di informazione sui conti*, in F. Capriglione (a cura di), *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Padova, 2018, 1844 e ss.

dall'art. 114 *octies* del TUB¹⁸³. Si tratta di attività anch'esse riservate (a soggetti però maggiormente qualificati, in quanto sono a questi richiesti requisiti più restrittivi in sede di autorizzazione), mentre gli AIS potranno liberamente svolgere – senza necessità di alcuna preventiva autorizzazione o valutazione da parte dell'autorità di vigilanza – ulteriori attività imprenditoriali¹⁸⁴.

Con riferimento ai PISP è invece specificato che qualora questi intendano svolgere anche ulteriori attività rientranti nel novero dei servizi di pagamento, dovranno però ottenere una *full fledged license* come istituto di pagamento, rispettando così le più elevate soglie relative al capitale sociale minimo e agli altri requisiti previsti in sede autorizzativa per i tradizionali IP.

Gli articoli successivi al 114 *octies* TUB contengono una serie ulteriore di esclusioni e indicazioni di regole che non trovano applicazione agli AISP, proprio valorizzando la circostanza che questi non detengono fondi dei clienti: non solo non si applicano le disposizioni su conti di pagamento e patrimonio destinato - che deve essere costituito invece dagli altri istituti di pagamento – ma neppure sono vincolati al rispetto dei requisiti dei soggetti che detengono partecipazioni rilevanti (tra gli altri, quelli di onorabilità e correttezza)¹⁸⁵.

Come già evidenziato in via generale, eventuali violazioni delle regole di condotta applicabili agli AISP da parte di prestatori di servizi autorizzati a svolgere tale attività potranno essere sanzionate dalla Banca d'Italia nell'ambito dei propri poteri di vigilanza di cui all'art. 114 *quaterdecies* del TUB¹⁸⁶. Provvedimenti sanzionatori che possono avere varia intensità, fino ad arrivare all'eventuale revoca dell'autorizzazione.

¹⁸³ Per un approfondimento sul punto, si veda G. Giambelluca, *Commento all'art. 114-octies. Attività accessorie esercitabili*, in F. Capriglione (a cura di), *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Padova, 2018, 1769 e ss.

¹⁸⁴ Va osservato che un qualche rilievo, ai fini della vigilanza prudenziale sull'intermediario, potrà essere assunta dallo svolgimento di ulteriori attività commerciali. Dovrà infatti essere valutato se queste aumentino i rischi a carico del TPP e se introducano rischi eterogenei rispetto a quelli propri dell'attività per cui sono stati autorizzati.

¹⁸⁵ Con riferimento agli ulteriori requisiti previsti in via generale per gli IP, ci si domanda se questi debbano essere applicati, salva deroga espressa, purché compatibili o se invece debbano essere applicati solo se richiamati. Sembra preferibile la prima ricostruzione.

¹⁸⁶ Cfr. D. Siclari, *Commento all'art. 114-quaterdecies. Vigilanza*, in F. Capriglione (a cura di), *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Padova, 2018, 1821 e ss.

Elemento che è opportuno ribadire in quanto fondamentale per le analisi che seguiranno è che la disciplina nazionale, recepita dal legislatore e nelle disposizioni secondarie dell’Autorità di vigilanza, è applicabile a tutti gli istituti di pagamento che svolgano attività di AIS e PIS, che abbiano sede in Italia e dunque richiedano nel nostro Paese l’autorizzazione all’esercizio della propria attività¹⁸⁷. D’altra parte è superfluo ripetere che anche IP con sede legale in altri paesi membri, che lì abbiano ricevuto l’autorizzazione, possono operare sul territorio nazionale sulla base del principio del mutuo riconoscimento, sottoposti alla vigilanza dell’autorità nazionale del paese in cui siano stati autorizzati, in base al cd. *home country control*. Ciò, come è evidente, può essere foriero di asimmetrie regolatorie e disparità di trattamento tra operatori che offrono i medesimi servizi sul medesimo territorio (nonostante la PSD2 sia una direttiva di armonizzazione massima).

Vi è d’altra parte il rischio di arbitraggi normativi e, conseguentemente, la possibilità che vi sia una “migrazione” di soggetti che intendano prestare tali servizi verso i paesi dove non solo la disciplina di recepimento è meno rigida, ma lo sono anche le prassi di vigilanza. Dall’osservazione dei dati del *licensing* di TPP, siffatto fenomeno sembra essersi avverato essendo riscontrabile un elevato numero di operatori (più che proporzionale rispetto alla popolazione e al numero di transazioni registrate in quel paese) in paesi dove l’ecosistema risulta più favorevole. E così, ottenuta l’autorizzazione in tali Stati membri, i TPP poi offrono i propri servizi nell’intero mercato europeo. Tali profili saranno specificamente approfonditi nell’ambito dei prossimi paragrafi.

Chiusa tale parentesi su cui si avrà l’occasione di tornare più avanti, va sottolineato che la disciplina nazionale, che trova applicazione agli istituti di pagamento con sede in Italia qualora questi svolgano nel Paese almeno parte della loro attività di erogazione di servizi di pagamento¹⁸⁸, attribuisce alla Banca d’Italia non solo il potere di autorizzare tali soggetti – provvedendo all’iscrizione nell’apposito albo tenuto dalla stessa banca centrale - dopo aver effettuato una verifica dei requisiti previsti (sia quelli imposti *ex lege*, sia quelli previsti

¹⁸⁷ È previsto il principio della cd. *one leg transactions*. A tal proposito, il considerando n. 36 della Direttiva afferma che “*Al fine di evitare abusi del diritto di stabilimento è necessario disporre che l’istituto di pagamento che chiede l’autorizzazione in uno Stato membro presti almeno parte della sua attività di servizio di pagamento in detto Stato membro.*”

¹⁸⁸ Cfr. Art. 114-novies, comma 1, lett. b) del TUB. Sul punto V. Manzi, *Commento all’art. 114-quinquiesdecies. Scambio di informazioni*, in F. Capriglione (a cura di), *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Padova, 2018, 1828 e ss.

dai regolamenti e disposizioni di vigilanza della Banca d'Italia¹⁸⁹), ma anche quello di svolgere attività di vigilanza sulla gestione e sull'attività del prestatore di servizi.

Quanto ai profili più strettamente operativi, come anticipato nel primo capitolo, al fine di rendere possibile l'interazione tra banche *incumbents* e TPP, senza permettere ai primi di opporre ostacoli e negare l'accesso ai dati relativi ai conti di pagamento, la Direttiva ha imposto, da una parte, un obbligo di *pati* agli ASPSP (in forza della cd. *access to account rule*) e, dall'altro, ha previsto che non occorre alcuna relazione contrattuale tra TPP (AISP o PISP) e l'ASPSP affinché il TPP possa erogare il servizio richiesto dal cliente. Peraltro, al fine di poter accedere ai servizi di *account information* e *payment initiation*, non è neppure necessario che il cliente sia titolare di un apposito conto di pagamento presso il TPP, in quanto un siffatto requisito certamente avrebbe costituito un ostacolo all'utilizzo di tali servizi, che non sarebbero stati di facile e immediata fruizione ma avrebbero richiesto una più complessa attività preparatoria.

Invero, anche su questo profilo, la disciplina nazionale non si discosta dalle previsioni della Direttiva qui richiamate e riporta in modo pedissequo – agli articoli 5 ter e 5 quater del d.lgs. 11 del 2010, così come ora modificato – che la prestazione dei servizi di AIS e PIS non è subordinata all'esistenza di rapporti contrattuali tra TPP e prestatori di servizi di radicamento del conto. Non si tratta però di una relazione del tutto priva di regole, in quanto – a tutela dei diritti del cliente pagatore – gli ASPSP sono tenuti a comunicare con modalità sicure con i TPP, fornendo a questi tutte le informazioni disponibili in merito all'operazione (e qui è evidente che si tratti di una previsione finalizzata al buon esito dell'operazione, ma improntata alla buona fede oggettiva - legislativamente imposta – tra due soggetti che naturalmente potrebbero essere *competitors* e quindi potrebbero tentare di celare informazioni all'altro, ma che non possono farlo in quanto sono tenuti ad agire nell'interesse del comune cliente¹⁹⁰) ed eseguendo gli ordini ricevuti attraverso un PISP senza discriminarli rispetto a quelli ricevuti direttamente dal cliente.

¹⁸⁹ Si è detto che le disposizioni di vigilanza applicabili sono le *Disposizioni di vigilanza per gli istituti di pagamento e gli istituti di moneta elettronica*, aggiornate da ultimo il 2 novembre 2022.

¹⁹⁰ È qui possibile scorgere la medesima impostazione caratteristica del GDPR, ove il soggetto *dominus* del dato personale non è colui che lo detiene o chi lo abbia “raccolto”, quanto piuttosto il soggetto a cui il dato si riferisce, che può in qualsiasi momento revocare il consenso al trattamento. Dunque, il trattamento deve essere effettuato solo entro le finalità da questi approvate e dunque (almeno anche) nel suo interesse. Allo stesso modo, devono fare gli intermediari con i dati di pagamento.

Accanto agli obblighi comportamentali – alle obbligazioni di *facere* e di *paci* gravanti sugli ASPSP – una specifica attenzione è poi riservata dal legislatore agli strumenti informatici che permettono il dialogo tra prestatori di servizio di radicamento dei conti e TPP. Ciò avviene attraverso le API, di cui si è detto in precedenza sub Capitolo I, par. c), n.III, che devono essere strutturate in modo da garantire la sicurezza delle comunicazioni e la necessità di identificazione che opera. Questi rappresentano uno strumento tecnologico necessario per l'operatività dei TPP e per la prestazione dei relativi servizi, in quanto consentono l'interazione tra questi ultimi e gli ASPSP; ma sono anche una delle possibili vulnerabilità informatiche, che può divenire oggetto di attacchi esterni tesi a sottrarre dati o rendere impossibile l'operatività. Pertanto, devono essere oggetto di specifica attenzione dell'autorità di vigilanza.

Giova infine precisare, a conclusione del discorso, che il diritto dei TPP di accedere ai dati di pagamento non è illimitato, ma sconta delle eccezioni: è l'art. 6 bis del d.lgs. 11/2010 a precisare i limiti del diritto di accesso, chiarendo che gli ASPSP possono rifiutare l'accesso per *“per giustificate e comprovate ragioni connesse all'accesso fraudolento o non autorizzato al conto di pagamento”* da parte dei prestatori di servizi di informazione sui conti o di disposizione di ordine di pagamento, *“compresi i casi di ordini di pagamento fraudolenti o non autorizzati”*.

Proprio in ragione della portata eccezionale di tale evenienza, l'ASPSP dovrà dare pronta comunicazione della circostanza al TPP, esplicitando i motivi della scelta¹⁹¹.

II. Obblighi di trasparenza

Anche ai servizi di PIS si applica la disciplina sulla trasparenza delle condizioni contrattuali e dei rapporti con i clienti di cui all'art. 114 undecies del TUB, in quanto anche i contratti conclusi da questi intermediari rientrano nel *genus* dei contratti di servizi di pagamento. Si tratta di una disciplina multilivello, in quanto le disposizioni aventi natura primaria recate dal TUB sono integrate dalla disciplina secondaria della Banca d'Italia che specifica il contenuto degli obblighi gravanti sui prestatori di servizi di pagamento (e sui PISP). Questi attengono alla forma e alla modalità di redazione dei contratti e prevedono la

¹⁹¹ Salvo che ricorrano ragioni di ordine pubblico o sicurezza pubblica o altri motivi riconducibili alla possibile violazione della disciplina antiriciclaggio che impongano all'ASPSP di mantenere la riservatezza sulle ragioni della mancata autorizzazione all'accesso.

necessaria eterointegrazione del testo contrattuale con le previsioni normativamente imposte relative – tra l'altro - alla modifica unilaterale del contratto e al recesso, oltreché agli obblighi precontrattuali¹⁹².

È, però, discusso se analoghe regole si applichino anche agli AISP ed è opinione prevalente che tale disciplina non sia a questi applicabile¹⁹³.

Non tanto perché i servizi di AIS non rientrerebbero nel novero dei servizi di pagamento (è chiaro che la scelta del legislatore è stata – al contrario – di farli rientrare nell'ambito della nozione), ma perché l'art. 114 septiesdecies – che indica le disposizioni applicabili agli AISP – esclude espressamente l'applicabilità dell'art. 114 undecies, commi 1 e 1 ter.

Va detto, però, che queste ultime disposizioni non sono le uniche che fondano la disciplina degli obblighi di trasparenza nei servizi di pagamento. Dunque, la conclusione dell'inapplicabilità – in via generale - della disciplina della trasparenza ai contratti di *account information* non è affatto scontata. Peraltro, anche con riferimento a questi ultimi sussistono le medesime esigenze “consumeristiche” che sono alla base della disciplina, applicabile agli altri servizi di pagamento. Pertanto, al di fuori delle disposizioni la cui applicabilità è espressamente esclusa, la disciplina degli obblighi di trasparenza contrattuale potrebbe trovare applicazione ai contratti di AIS.

Su questa tematica non ci si soffermerà ulteriormente in quanto esula dallo specifico ambito d'interesse della ricerca che si sta svolgendo.

III. Obblighi gravanti sui TPP in materia antiriciclaggio

La peculiare attività dei TPP assume rilevanza anche ai fini dell'applicazione della disciplina antiriciclaggio¹⁹⁴. Infatti, il cd. *unbundling* della catena del valore fa sì che, nell'ambito di questa (dove tradizionalmente operava solamente una banca o un prestatore di servizi di pagamento), vi siano ora una pluralità di operatori e ciò rende

¹⁹² Anche in questo caso, così come previsto dalla disciplina consumeristica, si tratta di obblighi che poi saranno automaticamente contrattualizzati.

¹⁹³ V. Profeta, *I third party provider*, op. citata, 74.

¹⁹⁴ Cfr. E.M. Mastropaolo, *Appendice: Considerazioni in materia di contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo in relazione a servizi con TPP*, in F. Maimeri – M. Mancini (a cura di) *Le nuove frontiere dei servizi bancari e di pagamento fra PSD 2, criptovalute e rivoluzione digitale*, Quaderni di ricerca giuridica della consulenza legale della Banca d'Italia, 2019, 78 e ss.

complesso individuare chi siano i soggetti obbligati ai sensi della disciplina antiriciclaggio e per il contrasto al finanziamento del terrorismo¹⁹⁵. Risulta, inoltre, non facile determinare a quale fase dell'operazione di pagamento pertenga l'obbligo di segnalazione dell'operazione sospetta.

Va qui ribadito che i TPP svolgono un'attività avente un contenuto prevalentemente informatico e, per tale ragione, in precedenza PISP e AISP (tutt'oggi, in altri ordinamenti) erano qualificati come operatori – esclusivamente - tecnologici. La qualificazione, invece, come istituzioni finanziarie determina per tali soggetti notevoli costi. Tra gli adempimenti ulteriori a cui sono tenuti rientrano – proprio in ragione della qualificazione come istituzione finanziaria – quelli determinati dal fatto di essere ricompresi tra i soggetti obbligati ai sensi della disciplina antiriciclaggio. Ciò non solo genera dei costi di *compliance* per la struttura, ma impone al prestatore di servizi, nei confronti con la clientela, di svolgere attività ulteriori che impattano sulla rapidità e facilità di svolgimento del servizio.

Sul punto, le linee guida EBA sui fattori di rischio di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo (EBA/GL/2021/02, marzo 2021) - in particolare le GL 18 specificamente riferite a PISP e AISP – precisano che i TPP sono soggetti obbligati ai sensi della Direttiva (UE) 2015/849. Allo stesso tempo, viene evidenziato che gli obblighi dovrebbero essere applicati in modo limitato e proporzionalmente al limitato rischio intrinseco di riciclaggio e finanziamento del terrorismo, in ragione dell'attività concretamente svolta.

Occorre mettere in evidenza che i PISP, ad esempio, in base al modello attuale di *business* e alle relative modalità di esecuzione degli ordini di pagamento, non dispongono di sufficienti informazioni per effettuare una compiuta valutazione circa la possibile riconducibilità a ipotesi di riciclaggio o finanziamento del terrorismo delle operazioni che veicolano. E questo anche perchè gli ASPSP non forniscono loro le informazioni (tra le altre, quelle relative al contesto e al profilo del pagatore) necessarie per un corretto monitoraggio delle transazioni.

Ciò rende evidente che il PISP non possa svolgere in modo effettivo le attività che la disciplina antiriciclaggio impone alle istituzioni finanziarie, senza incidere in modo profondo sull'esperienza d'uso del cliente (rendendo di fatto vano l'utilizzo del servizio).

¹⁹⁵ Cfr. D.lgs. n. 231 del 21 novembre 2007.

Quanto ai soggetti che forniscono il servizio di AIS, occorre distinguere tra coloro che prestino tale servizio in modo stabile e continuativo in favore di un determinato cliente e i servizi cd. *una tantum*. Con riferimento a quest'ultima ipotesi (che si verifica, ad esempio, in caso di aggregazione di informazioni sul conto ai fini della valutazione del merito creditizio, per ottenere un preventivo per un prestito), viene auspicato che l'applicazione dell'obbligo di antiriciclaggio nei confronti del cliente finale possa essere espressamente esclusa, considerando che non viene instaurato un rapporto commerciale continuativo con quest'ultimo e non vi è alcun trasferimento di fondi attraverso l'AISP¹⁹⁶.

Lo stesso documento dell'EBA evidenzia che, d'altra parte, gli AISP hanno accesso a molteplici fonti informative e pertanto godono di una posizione privilegiata nel monitoraggio di eventuali schemi fraudolenti (rispetto a quelle a disposizione dei singoli ASPSP). Si pensi ad esempio ai trasferimenti di fondi da diversi conti di pagamento allo stesso beneficiario. Va però ricordato che l'attività che questi svolgono è meramente informativa, di aggregazione e consolidamento di informazioni disponibili presso i singoli intermediari.

Ancora una volta: non svolgono alcun ruolo nell'esecuzione delle transazioni.

Dunque, occorre chiedersi se sia la cosa più corretta onerare tali soggetti di svolgere una vera e propria attività investigativa sul complesso dei movimenti bancari del cliente. O se, invece, una siffatta attività oltre a non essere in linea con la sostanziale natura del soggetto onerato, finisce anche per gravarlo di un compito del tutto sproporzionato rispetto alla sua attività.

Il principio di proporzionalità già richiamato, che rappresenta necessario criterio a cui conformarsi nel determinare la disciplina amministrativa di cui gli operatori economici sono destinatari, viene in rilievo anche in questo caso.

L'imposizione di oneri eccessivi su un operatore economico – funzionalizzando, di fatto, una attività economica privata al perseguimento di interessi pubblici – si pone in violazione di tali principi.

¹⁹⁶ Sul punto si veda European Digital Finance Association, *Initial Position on PSD2 review*, 2022, 7.

b) La trasposizione della PSD2 in altri Paesi UE e i diversi approcci delle autorità di vigilanza

I. Considerazioni di ordine generale

La Direttiva PSD2, come detto, pone un obbligo di massima armonizzazione in capo agli stati membri destinatari, che fa sì che le possibili differenze – in sede di recepimento - tra gli ordinamenti nazionali siano ridotte.

Effettivamente, nell'ambito dei Paesi UE, non tutti hanno trasposto la Direttiva nello stesso modo e ciò è stato influenzato anzitutto dalle tradizioni nazionali e dagli impianti normativi già presenti, nonché – probabilmente in misura minore - dal livello di maturità dell'ecosistema *Fintech* nei singoli paesi. Certamente, uno stimolo ad una maggiore uniformità e standardizzazione è dato dall'attività dell'EBA¹⁹⁷. E questo è più che mai funzionale nel mercato unico europeo, caratterizzato da grande accessibilità dei servizi anche *cross border* (a maggior ragione con riferimento a quei servizi accessibili *online*), alla creazione di un *level playing field* tra i prestatori di servizi basati in diversi paesi.

Va, ad ogni modo, precisato che non si registrano particolari difformità tra le discipline di recepimento dei singoli Stati membri con riferimento alla tematica qui oggetto di analisi: infatti, non vi sono rilevanti differenze tra i vari ordinamenti quanto ai requisiti normativamente imposti ai TPP. Le maggiori differenze attengono alle scelte effettuate dai singoli ordinamenti nell'ambito del ridotto ambito di discrezionalità espressamente lasciato dalla Direttiva. Tali difformità non sembrano avere però un impatto concreto sulla scelta di avviare o meno l'attività o di richiedere l'autorizzazione in un certo paese.

¹⁹⁷ È superfluo precisare che la pluralità di interventi dell'EBA, che si riferiscono a vari profili disciplinati dalla PSD2, non sono vincolanti e direttamente *enforceable* nel diritto nazionale, in ragione della natura di *soft law* degli atti adottati direttamente dall'Autorità (a cui non possono essere attribuiti poteri legislativi, in ragione della base giuridica – quella dell'art. 114 TFUE – in base alla quale l'Autorità è stata istituita). D'altra parte, va evidenziato che l'ordinamento riconosce natura normativa a taluni atti delegati dell'EBA (quali ad esempio, gli *implementing technical standards* e i *regulatory technical standards*), in quanto in tal caso l'atto è formalmente riconducibile alla Commissione UE. Con riferimento allo specifico ruolo dell'EBA volto a garantire uniformità nell'implementazione della PSD2 si veda E. Cervone, *The European Banking Authority in Light of the CJEU Jurisprudence: The Case of Innovative Payment Services*, Society of International Economic Law (SIEL), Sixth Biennial Global Conference, Available, luglio 2018, disponibile su SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3209588> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3209588>.

Differente è il discorso, invece, sulle prassi di vigilanza. Rispetto a queste ultime si riscontrano atteggiamenti differenti da parte delle autorità nazionali.

In termini più generali, si rileva come vi sono paesi che hanno inteso rendersi maggiormente attrattivi come luogo di *incorporation*, *licensing* e *supervision* di nuovi TPP e, per questo, si sono premurati di trasporre celermente la Direttiva, permettendo – al contempo – all’ecosistema *fintech* del paese un rapido sviluppo. Ciò spesso è accompagnato da un atteggiamento delle autorità di vigilanza in linea con questi obiettivi.

Si può infatti rilevare un approccio meno restrittivo di alcune autorità, nell’ambito del mercato unico, che di fatto mette a repentaglio l’applicazione del principio della parità di trattamento di tutte le imprese – che prestano i medesimi servizi - operanti nel mercato europeo.

Tra gli operatori del mercato è ben radicata la consapevolezza che le autorità di vigilanza dei vari paesi membri non hanno lo stesso livello di rigore nella valutazione delle domande per la registrazione di nuovi TPP. Peraltro, anche il numero di documenti da queste richiesti in sede di *licensing* (e il livello di dettaglio delle informazioni che ci si attende dall’aspirante prestatore di servizi) variano molto. Così come vi sono profonde discrepanze con riferimento alla durata dei procedimenti amministrativi finalizzati all’autorizzazione dei TPP.

Raccogliendo le impressioni degli operatori del mercato, è emerso che i grandi paesi europei sono perlopiù allineati nel fornire un’interpretazione rigida dei requisiti dei TPP, al contrario le autorità di vigilanza dei paesi cd. ex-sovietici e quelli appartenenti ad economie aventi un minore livello di maturità spesso hanno un approccio meno restrittivo.

Un esempio in tal senso è rappresentato dall’esperienza estone, dove evidente è stato il maggior *favor* verso i servizi innovativi offerti dai TPP e si è quindi cercato di favorire la costituzione di nuovi AISP e PISP¹⁹⁸.

Il livello di restrittività delle prassi di vigilanza delle autorità dei singoli paesi è stato classificato – sulla base delle informazioni raccolte tra gli operatori del mercato ed esperti

¹⁹⁸ Cfr. N. Divissenko, *PSD2 implementation in Estonia*, in G. Gimigliano – M. Bozina Beros (a cura di), *The payment services directive II. A commentary*. Edgar commentaries in financial law, 2021, 306 e ss.

delle autorità di vigilanza relativamente a ciascun paese – attribuendo un punteggio a ogni paese: 0 nel caso di prassi poco restrittive, 1 nel caso di prassi più restrittive¹⁹⁹.

Si precisa che né le autorità nazionali, né l'EBA o altri soggetti hanno mai pubblicato informazioni ufficiali o rilevazioni sul (diverso) livello di restrittività delle prassi di vigilanza nei paesi europei. Pertanto, i dati indicati di seguito si basano esclusivamente su interviste condotte con esponenti delle autorità di vigilanza italiane e altri operatori del mercato.

Restrittività delle prassi di vigilanza delle Autorità nazionali nell'ambito dei procedimenti di <i>licensing</i> dei TPP	
Austria	1
Belgio	0
Bulgaria	0
Cipro	0
Croazia	0
Danimarca	1
Estonia	0
Finlandia	1
Francia	1
Germania	1
Grecia	1
Irlanda	0
Islanda	0
Italia	1
Lettonia	0
Liechtenstein	1
Lituania	0
Lussemburgo	0
Malta	0
Norvegia	1
Paesi Bassi	0
Polonia	0
Portogallo	1
Repubblica Ceca	0
Romania	0
Slovacchia	0

¹⁹⁹ Si veda, al riguardo, il par. d) e ss. di questo Capitolo.

Slovenia	0
Spagna	1
Svezia	0
Ungheria	0

Tali indicatori saranno dunque impiegati nel modello di regressione sviluppato nei paragrafi successivi, volto a verificare l'impatto della diversa rigidità della disciplina secondaria di attuazione e delle prassi di vigilanza sulla cd. geografia del *licensing* dei TPP (in altre parole, sulla localizzazione delle imprese che offrono servizi di AIS e PIS in determinati paesi europei).

Al fine di dare maggiore "robustezza" e rigore ai dati raccolti, può inoltre rilevarsi come in alcuni Paesi il numero di TPP autorizzati sia proporzionalmente ben maggiore rispetto agli enti creditizi. Tale dato, che in parte può essere riconducibile anche al livello generale di digitalizzazione e allo sviluppo dell'ecosistema *fintech* di ciascun paese, appare però idoneo a far emergere quale sia l'approccio delle attività di vigilanza nazionali.

Difatti, se per gli enti creditizi l'autorizzazione all'esercizio dell'attività viene concessa in ogni caso dalla BCE – e dunque non vi sarebbe ragione di porre la propria sede in altro paese al fine di ottenere semplificazioni in sede di *licensing* – al contrario i TPP sono autorizzati dalle autorità nazionali, che - come detto - seguono regole delineate nelle proprie discipline secondarie e approcci che appaiono molto diversi.

È stato osservato che, in alcuni Stati, è possibile riscontrare numeri di prestatori di servizi di AIS e PIS autorizzati più che proporzionali rispetto al numero di enti creditizi autorizzati. Ciò si è riscontrato, in genere, nei medesimi paesi in cui è emerso che l'autorità nazionale di vigilanza si contraddistingue per prassi di vigilanza meno restrittive, tali da rendere attrattivo quell'ordinamento nazionale per il *licensing* di TPP, frutto di iniziative imprenditoriali straniere.

Tale dato appare significativo ed idoneo a confermare l'attendibilità della rilevazione condotta con riferimento alla restrittività delle prassi di vigilanza.

Rapporto tra Enti creditizi e TPP per ciascun Paese

Paese	Enti creditizi ²⁰⁰	TPP ²⁰¹	Rapporto EC/TPP
Austria	420	5	84
Belgio	30	14	2,14
Bulgaria	18	6	3
Cipro	11	6	1,83
Croazia	21	5	4,2
Danimarca	66	15	4,4
Estonia	9	9	1
Finlandia	170	19	8,95
Francia	289	28	10,32
Germania	1279	36	35,53
Grecia	15	6	2,5
Irlanda	19	13	1,46
Islanda	11	2	5,5
Italia	366	18	20,33
Lettonia	11	1	11
Liechtenstein	12	0	/
Lituania	14	24	0,58
Lussemburgo	78	3	26
Malta	19	0	/
Norvegia	149	9	16,55
Paesi Bassi	40	28	1,43
Polonia	566	28	20,21
Portogallo	126	0	/
Repubblica Ceca	27	7	3,86
Romania	59	2	29,5
Slovacchia	11	3	3,67
Slovenia	13	3	4,33
Spagna	112	13	8,61
Svezia	122	37	3,3
Ungheria	28	8	3,5

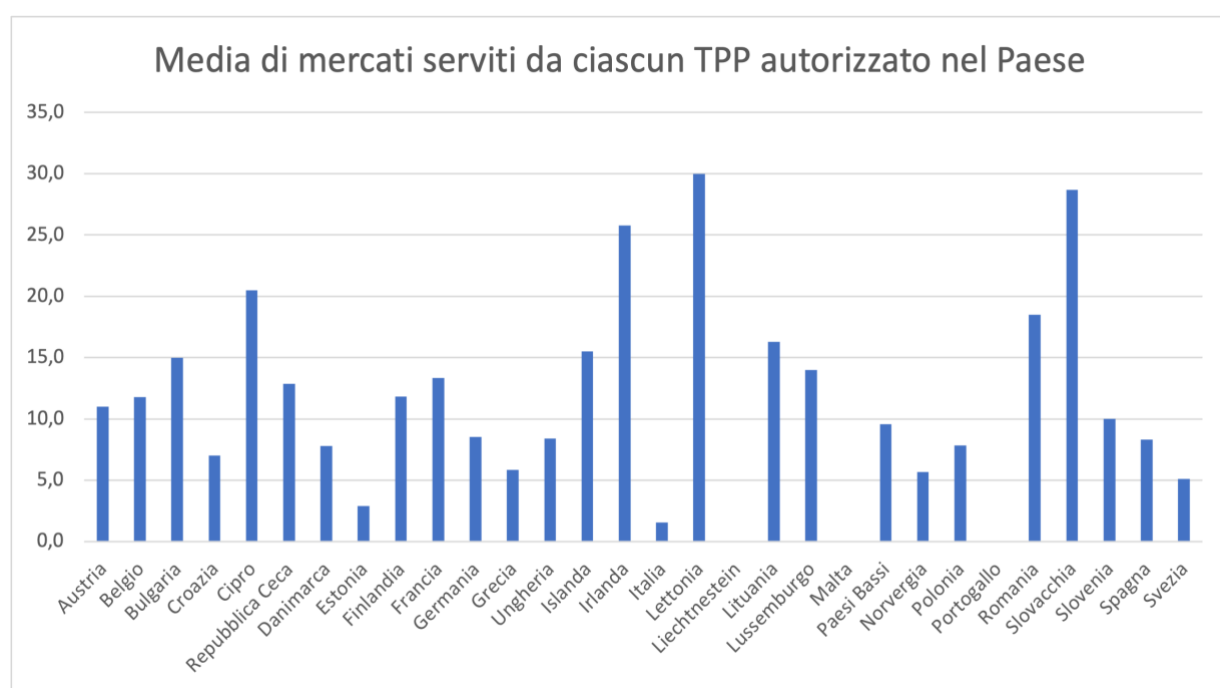
Ebbene, la tabella indica il numero di enti creditizi e di TPP in ciascuno Stato, ben evidenziando il rapporto che tra questi sussiste. Emerge chiaramente – a conferma

²⁰⁰ Dati tratti da ECB, *List of supervised banks*, aggiornato ad ottobre 2022, disponibile al seguente link <https://www.bankingsupervision.europa.eu/banking/list/html/index.en.html>.

²⁰¹ Come si dirà più specificamente in seguito i dati relativi al numero di TPP sono tratti dal registro tenuto presso la European Banking Authority “*Register of payment and electronic money institutions under PSD2*” disponibile al seguente link <https://euclid.eba.europa.eu/register/pir/search> consultato, da ultimo, in data 8 novembre 2022.

dell'ipotesi formulata sulla diversa restrittività delle prassi di vigilanza in alcuni paesi – che nella maggior parte dei paesi in cui si ritiene che l'approccio sia meno rigido (a cui è stato attribuito il valore 0), tale rapporto è molto basso. Al contrario, nei paesi con prassi più rigide, spesso tale rapporto è significativamente più elevato.

I diversi approcci, peraltro, spesso determinano peculiari dinamiche tali per cui aspiranti nuovi TPP decidono di porre la propria sede legale in un determinato paese al fine di ottenere più facilmente l'autorizzazione, salvo poi offrire i propri servizi principalmente *cross-border*, sull'intero mercato europeo.



Va rilevato, però, che talvolta alti numeri di TPP (considerati alti anche in proporzione alla popolazione residente nel Paese) non sono riconducibili a una regolazione e prassi di vigilanza meno restrittive, ma a elevati livelli di sviluppo dell'ecosistema *fintech* del paese, che lo rende maggiormente attrattivo.

Ulteriore elemento che deve tenersi in debita considerazione nel discorso sull'implementazione dell'*open banking* in Europa è l'impatto della Brexit.

Il Regno Unito, tradizionale crocevia dei traffici commerciali e centro nevralgico del sistema finanziario europeo era, infatti, luogo dove molti operatori *fintech* avevano posto la propria sede e li avevano ottenuto la licenza per la prestazione delle attività²⁰².

Già nel secondo anno dall'entrata in vigore della PSD2, l'*open banking* nel Regno Unito aveva raggiunto “*some impressive milestones*” con ben 204 *regulated providers* (di cui 70 *account providers*, 134 TPP e altre 61 *regulated entities*) registrando oltre 1 miliardo e 250 milioni di collegamenti attraverso le API nell'ambito di tale ecosistema²⁰³.

Ciò è avvenuto indubbiamente in conseguenza dell'alto livello di sviluppo di questo settore e di un ecosistema imprenditoriale particolarmente attivo. A ciò sembrerebbe aggiungersi un approccio più favorevole delle autorità di vigilanza locali alla costituzione di nuove imprese operanti in tali settori²⁰⁴.

Ebbene, a seguito della Brexit, molte delle imprese *fintech* che avevano la propria sede nel Regno Unito hanno dovuto ricollocarsi all'interno dell'Unione al fine di continuare a beneficiare del passaporto europeo, che le potesse consentire di offrire i propri servizi nell'ambito dell'intera Unione²⁰⁵.

Va, poi, evidenziato che le tempistiche di attuazione della Brexit hanno fatto sì che la scadenza del termine per la trasposizione della PSD2 coincidessero con i negoziati per il

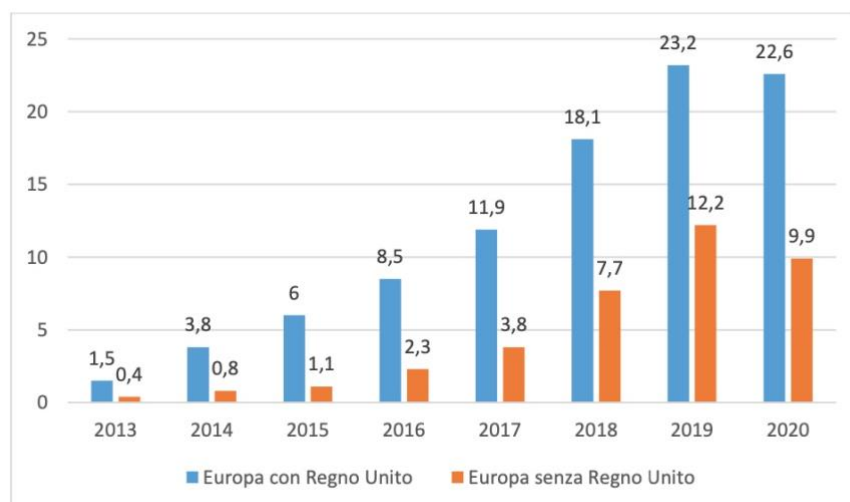
²⁰² A riprova del livello di sviluppo della disciplina *fintech* elaborata nel Regno Unito e dell'influenza che tale ordinamento ha nel mondo, può rilevarsi come alcuni paesi extra-europei (tra gli altri, Australia, Canada, Brasile e alcuni paesi asiatici) nel definire il proprio *framework* di *open banking* hanno ricalcato fedelmente il modello inglese. Sul punto, G. Littlejohn – G. Boskovich – R. Prior, *United Kingdom: the butterfly effect*, in L. Jeng (a cura di), *Open Banking*, Oxford Academic, marzo 2022, 173 e ss.

²⁰³ Cfr. <https://www.openbanking.org.uk/wp-content/uploads/2019-Highlights.pdf>.

²⁰⁴ Probabilmente riconducibile anche alla circostanza che le stesse autorità di vigilanza meglio conoscevano il fenomeno *fintech* (rispetto alle omologhe autorità di altri stati membri) perché caratterizzato da numeri più consistenti e perché impostosi già da alcuni anni in UK.

²⁰⁵ Sull'impatto della Brexit sulla fisionomia della regolazione finanziaria nel Regno Unito e sulle (nuove) *policies* di regolazione del fenomeno Fintech si veda P. Schilling de Carvalho, *Retaining Influence in Post-Brexit International Financial Regulation: Lessons from the UK's FinTech Framework*, *Journal of Financial Regulation*, Volume 8, Issue 1, 5 Aprile 2022, 104–131, disponibile al seguente link <https://ssrn.com/abstract=4089273>. In tale contributo viene, tra l'altro, evidenziato che se il Regno Unito vorrà mantenere la propria posizione di influenza nel plasmare la disciplina finanziaria, anche a seguito del recesso dall'Unione, dovrà aumentare la propria attività nelle sedi internazionali presso gli enti di cd. “*standard setting*”. Sulle conseguenze della Brexit sul mercato *Fintech* inglese si veda anche V. Bavo, *Financial Regulation Reforms and the Future of the City of London*, *Company Lawyer* editorial, settembre 2021, disponibile al seguente link <https://ssrn.com/abstract=4228727>.

recesso del Regno Unito dall'Unione. Sostanzialmente, però, a tutt'oggi la disciplina inglese dell'*open banking*, per molti profili, ricalca quella continentale²⁰⁶.



Fonte CCAF.

Grafico tratto da S. Cardillo - A. Ilari - S. Magri - G. Meucci - M. Moscatelli - D. Ruzzi, *Le piattaforme Fintech di prestito e di raccolta di finanziamenti nel mondo e in Italia*, Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers), n. 702, giugno 2022, che mette chiaramente in evidenza il valore del mercato *Fintech* nel Regno Unito e la rilevanza – sia in termini percentuali che in valore assoluto – che questa aveva nell’ambito dell’Unione Europea. Dal grafico emerge anche come, a seguito del voto sulla Brexit, progressivamente il business *Fintech* sia aumentato sensibilmente anche nei paesi continentali. Probabilmente le ragioni di ciò non sono solo ricollegabili alla migrazione di operatori e transazioni dapprima basate in UK, ma anche dalla progressiva evoluzione tecnologica anche degli altri mercati europei.

Svolte tali considerazioni, ci si torna ad occupare della trasposizione della Direttiva nei vari paesi.

Se si riscontrano linee comuni con riferimento ai requisiti e alle procedure per il *licensing* degli istituti di pagamento, alcune difformità sono invece individuabili – tra le altre - nell’ambito della disciplina sulla trasparenza dei servizi.

²⁰⁶ D. D’Alvia – K. Morbee – R. Olivares Caminal, *PSD2, Brexit and the Financial regulation of payment systems in the UK*, in G. Gimigliano – M. Bozina Beros (a cura di), *The payment services directive II. A commentary*. Edgar commentaries in financial law, 2021, 425 e ss.

Al riguardo, si esaminano di seguito alcuni esempi di trasposizione della PSD2 negli ordinamenti nazionali, al fine di rendere l'idea di quali siano le principali difformità presenti tra i vari stati membri, avvertendo sin da ora come queste non impattino in modo rilevante sulle tematiche specificamente oggetto della presente ricerca.

Infatti, non si registrano particolari differenze circa i requisiti formalmente previsti per il *licensing* di AISP e PISP.

II. L'attuazione della Direttiva negli altri Stati membri. Alcuni esempi

Ad esempio, nell'ordinamento tedesco²⁰⁷ alcune peculiarità nel recepimento sono dettate dalla circostanza che non esiste un *framework* normativo dedicato esclusivamente ai servizi di pagamento e ai suoi prestatori – a differenza da ciò che avviene in molti altri ordinamenti, quali ad esempio anche quello italiano – pertanto la relativa disciplina di recepimento della Direttiva è, in parte, confluita nel “Zahlungsdiensteaufsichtsgesetz”²⁰⁸ e nelle sezioni 675c e seguenti del BGB (rispettando così la ripartizione tra regole pubblicistiche e civilistiche sui servizi di pagamento).

Una prima specificità della disciplina tedesca è relativa alla ripartizione dell'onere probatorio relativo alla mancata autorizzazione di un ordine o disposizione di pagamento. Pur esistendo presunzioni che permettono al cliente – a fronte di circostanze inequivocabili – di porre l'onere della prova contraria in capo all'istituto di pagamento, regola generale è quella per cui spetti al cliente provare di non aver disposto, egli stesso, il pagamento che contesta.

Ulteriore elemento degno di nota è che, proprio in ragione della suddivisione della disciplina dei servizi di pagamento (e quindi anche di quelli offerti dai TPP) in due diversi testi normativi, il legislatore tedesco ha avvertito la necessità di chiarire che la *access to*

²⁰⁷ D. Linardatos, *The transposition of the PSD 2: the role of EBA and of the national legislator in Germany*, in *L'attuazione della seconda Direttiva sui servizi di pagamento e “open banking”*, a cura di E. Bani, V. De Stasio, A. Sciarrone Alibrandi, Bergamo University press, 2021, 121 e ss; C. Conreder, *Transposition of PSD2 into German Law with special consideration of the regulatory and civil law changes*, in G. Gimigliano – M. Bozina Beros (a cura di), *The payment services directive II. A commentary*. Edgar commentaries in financial law, 2021, 356 e ss.

²⁰⁸ Si tratta del provvedimento normativo che disciplina esclusivamente la supervisione e vigilanza del settore dei servizi di pagamento.

account rule risponde esclusivamente ad un “*public interest*”²⁰⁹, come a voler precisare quale fosse la ragione giustificatrice di una così intrusiva misura di regolazione asimmetrica. A questo si aggiunge che è stato espressamente chiarito che tale regola non dà luogo ad alcuna pretesa dei TPP nei confronti dell’autorità di vigilanza (la BaFin, nel caso di specie), autorità chiamata a vigilare sull’effettivo adempimento dell’obbligo di condivisione dei dati, anche mediante la predisposizione di API funzionanti e rispondenti ai requisiti delineati dall’EBA. Allo stesso modo, analoga tecnica normativa è stata seguita per la trasposizione delle regole sulla *strong customer authentication*.

In Portogallo, invece, l’attuazione della Direttiva²¹⁰, avvenuta nove mesi dopo la *deadline* prevista dalla PSD2²¹¹, ha dato luogo alla proliferazione delle disposizioni normative. Difatti, il decreto legge che ha trasposto la Direttiva conta ben 162 articoli. Già questo sembra in contrasto con il divieto di *gold plating* di cui si è detto, che caratterizza le direttive di armonizzazione massima e che trova ragion d’essere nella massima uniformità delle regole (e concorrenzialità del mercato).

Tra le principali differenze che la disciplina portoghese ha rispetto a quella degli altri paesi membri, si evidenzia anzitutto che non è stata esercitata la facoltà – riconosciuta dalla Direttiva – di escludere dall’ambito applicativo della disciplina, ai sensi dell’art. 2 par. 5 i soggetti di cui al punto 19 dell’art. 2, par. 5 della Direttiva 2013/36/EU. In tale categoria, nel sistema portoghese, rientrano anche le *Caixas Económicas*.

È stata invece riconosciuta alla Banca centrale portoghese la facoltà di esentare alcuni soggetti rientranti nella categoria dei prestatori dei servizi di pagamento dall’obbligo di rispettare tutti i requisiti previsti dalla disciplina²¹².

²⁰⁹ Cfr. D. Linardatos, *The transposition of the PSD 2: the role of EBA and of the national legislator in Germany*, in L’attuazione della seconda Direttiva sui servizi di pagamento e “open banking”, a cura di E. Bani, V. De Stasio, A. Sciarrone Alibrandi, Bergamo University press, 2021, 132.

²¹⁰ Attuazione avvenuta con decreto legge n. 91 del 12 novembre 2018, che ha introdotto il nuovo *legal framework* per servizi di pagamento e di moneta elettronica. A differenza di altri ordinamenti, in quello portoghese, servizi di pagamento e di moneta elettronica sono disciplinati nell’ambito del medesimo corpus normativo.

²¹¹ Cfr. M.R. Guimarães, *The transposition of PSD2: Decree-law 91/2018 of 12 November, the Portuguese experience and what may (or may not) change*, in L’attuazione della seconda Direttiva sui servizi di pagamento e “open banking”, a cura di E. Bani, V. De Stasio, A. Sciarrone Alibrandi, Bergamo University press, 2021, 141 e ss.

²¹² Si tratta, chiaramente, di una facoltà non priva di limiti in quanto è comunque necessario che tali soggetti rispettino le regole generali del settore, al fine garantirne la stabilità.

Altra specificità è rappresentata dal fatto che – similmente a quanto già previsto nel regime previgente – anche alle microimprese sono applicate le regole di tutela aventi ad oggetto l’informazione e trasparenza delle condizioni contrattuali relativamente ai servizi di pagamento.

Anche in questo caso, con riferimento alla responsabilità del cliente per transazioni non autorizzate, il legislatore nazionale si è avvalso dello spazio di discrezionalità lasciato dalla Direttiva, limitando la responsabilità di quest’ultimo allorquando non abbia agito intenzionalmente e fraudolentemente.

Un elemento rispetto al quale l’ordinamento portoghese mostra particolare attenzione – e che sempre più, diverrà centrale per tutti i paesi membri – è quello dei rischi *cyber*. Al riguardo, sono previsti obblighi periodici, gravanti sugli intermediari, di comunicare le proprie policies e gli incidenti in cui sono incorsi nel periodo di riferimento al Banco de Portugal²¹³.

Anche in Belgio la PSD2 è stata recepita con due diversi provvedimenti normativi²¹⁴: l’11 marzo 2018 è stato approvato un primo decreto che ha modificato la disciplina in materia di vigilanza su istituti di moneta elettronica e sulla prestazione di servizi di pagamento. Altre disposizioni, di natura più spiccatamente civilistica, sono invece state inserite nell’ambito del Libro VII del cd. codice della legge economica. Dunque, si può cogliere una ripartizione della disciplina secondo un modello simile a quello tedesco.

Tra l’altro, tale ordinamento – differentemente da quello portoghese – non si è avvalso della facoltà concessa dall’art. 61 PSD2 di estendere le tutele relative ai pagamenti non autorizzati (previste per i consumatori) anche alle microimprese. Allo stesso modo, nell’ottica di evitare irrigidimenti della disciplina e ritenendo sufficiente la tutela offerta dalla Direttiva, non è stato introdotto un regime di maggior favore per il consumatore a fronte di eventuali transazioni non autorizzate.

²¹³ Cfr. F.M. Correia, *Uma revolução permanente? A DSP 2 e o novo Direito dos Serviços de Pagamento*, in III Congresso de Direito Bancário, L. Miguel Pestana de Vasconcelos (coord.), Coimbra, Livraria Almedina, 2018, 385-404; P. Jiménez – M. Nieves, *La nueva directiva 2015/2366 de servicios de pago en el mercado interior*, in Revista CESCO de Derecho de Consumo, no 16/2016, 139-143, <https://revista.uclm.es/index.php/cesco>, 25 gennaio 2020.

²¹⁴ Cfr. R. Steennot, *Liability for unauthorized payment transactions: the transposition of PSD2 in Belgium*, in L’attuazione della seconda Direttiva sui servizi di pagamento e “open banking”, a cura di E. Bani, V. De Stasio, A. Sciarone Alibrandi, Bergamo University press, 2021, 167.

In Austria²¹⁵, l'approccio prescelto è stato quello di trasporre nel modo più fedele possibile le disposizioni della PSD2, limitandosi ad effettuare adeguamenti allorquando emergessero incompatibilità con l'impianto normativo preesistente a livello nazionale²¹⁶. Dal punto di vista della collocazione tra le fonti, il legislatore austriaco ha deciso di non apportare modifiche al Payment Services Act del 2009 e ha adottato un nuovo provvedimento che ha preso il nome di Zahlungsdienstegesetz 2018 – ZaDiG 2018.

Anche qui è stata adottata una disciplina di maggior favore per i clienti con riferimento alla responsabilità in caso di pagamenti non autorizzati.

Da ultimo, un cenno anche alla disciplina di trasposizione della PSD2 in Finlandia²¹⁷. Assume particolare rilevanza avere un'idea delle specificità del regime applicabile ai servizi di pagamento nei paesi del Nord Europa, perché - come si vedrà nel prosieguo – in alcuni di tali paesi si riscontrano numeri del *licensing* particolarmente elevati. È, dunque, opportuno esaminare le regole applicabili a tale contesto al fine di indagare le (eventuali) ragioni alla base di ciò.

Ebbene, l'obbligo di trasposizione delle direttive in materia di servizi di pagamento ha imposto un deciso cambiamento all'ordinamento finlandese, tradizionalmente privo di una specifica disciplina dei servizi di pagamento (analogici), i quali venivano – di fatto – regolati applicando in via estensiva la disciplina e i principi generali del diritto bancario. Nel recepire le direttive - fin dalla prima PSD – è stato seguito un “*twofold approach*”, con l'adozione di due differenti corpi normativi: un Payment Institutions Act e un Payment Services Act.

È nel primo di questi testi normativi che si trova la disciplina sui requisiti degli istituti di pagamento, tra cui anche i *third party providers*. Similmente a quanto avviene anche negli altri ordinamenti esaminati, la disciplina in parola si limita sostanzialmente a recepire le previsioni contenute nella PSD2 e il relativo mercato – probabilmente anche in ragione

²¹⁵ M. Miernicki, *The transposition of the PSD2 in Austria*, in L'attuazione della seconda Direttiva sui servizi di pagamento e “open banking”, a cura di E. Bani, V. De Stasio, A. Sciarone Alibrandi, Bergamo University press, 2021, 189 e ss.

²¹⁶ È stata inoltre inserita una clausola generale. In base alla quale allorquando una data situazione non trovi disciplina nelle regole contenute nella PSD2, così come trasposta nell'ordinamento nazionale, dovranno applicarsi le disposizioni di cui all'ABGB.

²¹⁷ J. Teramaa, *Implementation of the PSD2 in Finland: a Nordic view on payment services regulation*, in G. Gimigliano – M. Bozina Beros (a cura di), *The payment services directive II. A commentary*. Edgar commentaries in financial law, 2021, 318 e ss.

della tradizione bancocentrica dell'ordinamento finlandese – non ha per ora visto un rapido sviluppo: per la verità, a fronte di un ridotto numero di TPP autorizzati dall'autorità di vigilanza finlandese, si rilevano un maggior numero di operatori autorizzati in altri paesi – anche altri paesi nordici, quali ad esempio la Svezia dove il numero di TPP autorizzati è ben superiore – che offrono i propri servizi sul territorio finlandese.

La pluralità di metodi di recepimento e le (modeste) differenze tra gli ordinamenti nazionali (solo a titolo esemplificativo si sono esaminate le esperienze di alcuni tra i principali ordinamenti continentali) – che si riferiscono perlopiù alla trasparenza dei rapporti contrattuali e al regime di responsabilità del cliente utilizzatore dei servizi di pagamento – portano dunque a ritenere che non vi siano differenze sostanziali quanto alle regole pubblicitarie applicabili ai TPP.

Per quanto alcuni ordinamenti consentano, così come ammesso dalla Direttiva, anche alle persone fisiche di prestare servizi di AIS e prevedano altre minimali semplificazioni, quanto agli oneri gravanti sugli intermediari – sia a livello patrimoniale sia di assetti societari – e ai relativi adempimenti normativi previsti in sede di *licensing*, non risultano differenze tali da influenzare la scelta degli intermediari di ottenere l'autorizzazione in uno Stato membro (anziché in altri).

Resta invece da valutare se i diversi approcci delle autorità nazionali di vigilanza – competenti per il rilascio dell'autorizzazione – possano avere un'influenza. O se invece le – evidenti – differenze di numeri di soggetti autorizzate nei vari paesi membri alla prestazione dei servizi qui oggetto di analisi dipendano anzitutto da una maggiore maturità dei relativi ecosistemi *Fintech* e dunque da una maggiore presenza, in quei paesi, di iniziative imprenditoriali e di clienti interessati ad acquistare i relativi servizi.

- c) Analisi empirica volta a valutare l'esistenza di un rapporto tra la restrittività del procedimento autorizzativo e il numero di richieste di autorizzazione ricevute dalle autorità nazionali. Confronto tra i numeri del *licensing* dei TPP nei principali Stati UE

I. Obiettivo dell'analisi

Come anticipato, sussistono alcune (minime) differenze tra i vari ordinamenti nazionali quanto al recepimento della PSD2. Tali peculiarità – a cui si aggiungono discipline secondarie e prassi di vigilanza non sempre allineate tra i vari paesi UE – fanno in modo che alcuni ordinamenti risultino maggiormente attrattivi per le nuove imprese *fintech*. Ciò comporta, evidentemente, rischi di arbitraggi normativi tali da minare il *level playing field* tra i prestatori di servizi operanti nel mercato unico.

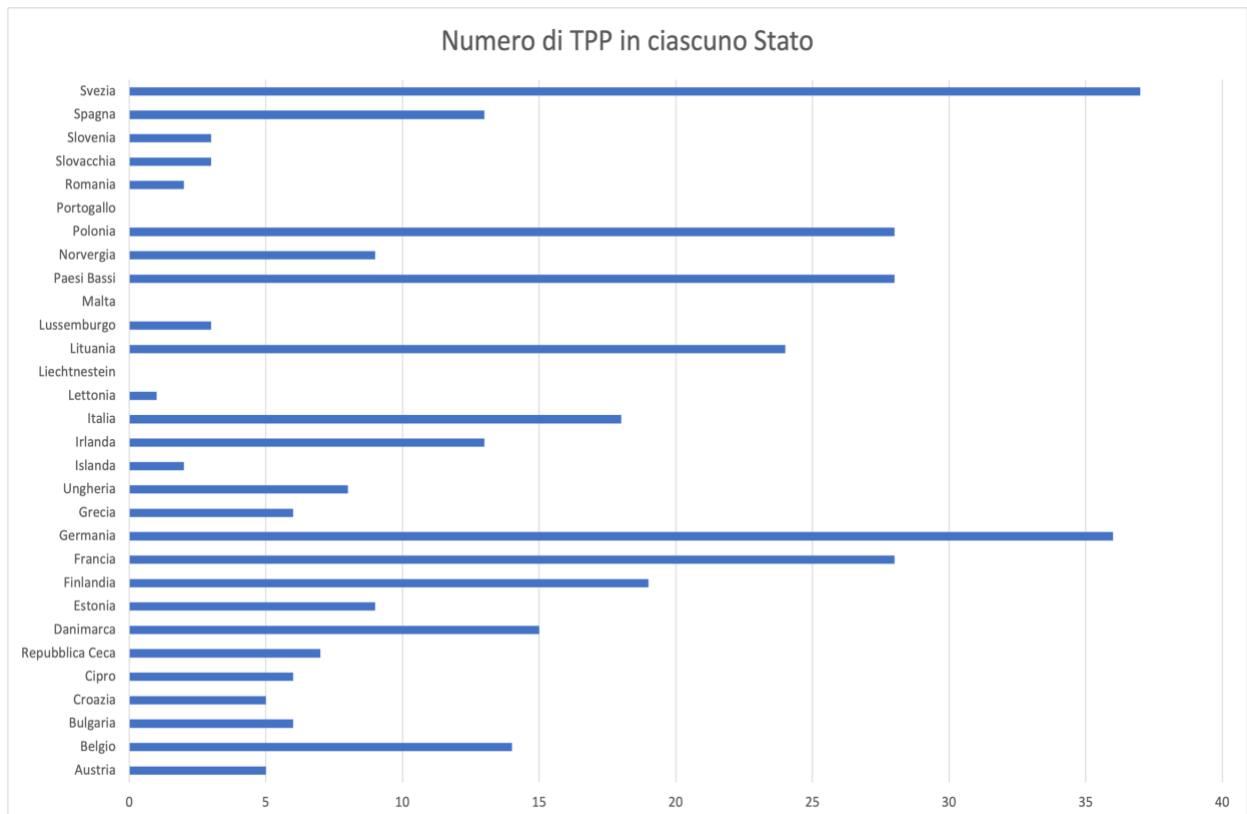
La prospettiva concreta è dunque che Paesi che riescono a sviluppare un ecosistema *fintech* più evoluto possano imporsi come “*gran bazar globale del fintech*”²¹⁸.

Occorre, però, evitare che questo avvenga a detrimento della stabilità del sistema e della tutela del consumatore. Al contrario, lo sviluppo tecnologico e innovativo della proposta *Fintech*, anche se localizzata in alcuni paesi o aree, va guardata con favore qualora avvenga nell'ambito di una dinamica di *fair competition* (anche a livello normativo).

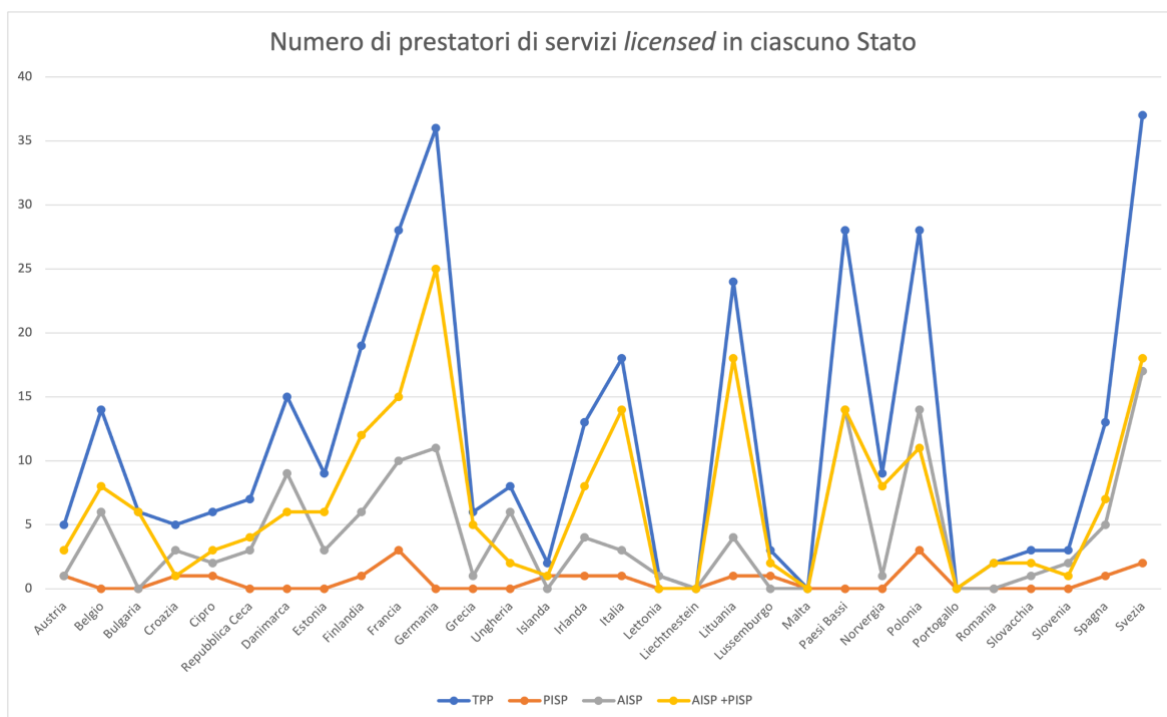
A ciò si aggiunga anche un'ulteriore considerazione utile ai fini della comprensione dell'analisi sui numeri del *licensing*: non necessariamente un ordinamento attento alle tematiche *fintech* – che ha sviluppato un apposito *framework* regolatorio, anche a seguito di un confronto con gli operatori del mercato – risulta il più appetibile per l'*incorporation* di nuovi prestatori di servizi (i quali possono scegliere in quale paese UE sia più conveniente porre la propria sede). Difatti, talvolta potrebbe risultare più attrattivo un ordinamento che sia restato del tutto inerte e che non abbia riservato a tali fenomeni specifiche attenzioni (e regole), in luogo di ordinamenti che hanno sviluppato specifiche regole, ben calibrate sulle caratteristiche dei servizi *fintech*. Questi ultimi risultano spesso più restrittivi. Al contempo, le autorità di vigilanza di tali paesi sono più consapevoli delle caratteristiche dei servizi regolati e dei relativi rischi.

²¹⁸ Cfr. G.M. Nicheli, *Fintech: tra sfide strategiche e nuovi orizzonti regolamentari*, in F. Fimmanò - G. Falcone, *Fintech*, Napoli, 2019, 89.

Come emerso dall'analisi sinora svolta, pur non riscontrandosi particolari differenze tra i vari paesi membri quanto ai requisiti normativi per l'autorizzazione dei TPP, cionondimeno i numeri del *licensing* sono tutt'altro che uniformi nei vari Stati membri²¹⁹.



²¹⁹ Dati tratti dal registro tenuto presso la European Banking Authority “*Register of payment and electronic money institutions under PSD2*” disponibile al seguente link <https://euclid.eba.europa.eu/register/pir/search> consultato, da ultimo, in data 8 novembre 2022. Come già evidenziato, tale registro raccoglie tutti i dati contenuti nei singoli registri nazionali e ha il pregio – assai rilevante ai fini dell’analisi che si intende qui svolgere – di fornire i dati relativi ai TPP secondo modalità omogenee. Ciò permette, in primo luogo, una facile reperibilità dei dati stessi.



Nel primo grafico sono indicate il numero di *licenses* di TPP per ciascuno Stato. Nel secondo si dà, invece, conto di quanti di tali soggetti sono autorizzati a prestare esclusivamente i servizi di *account information*, quanti esclusivamente i servizi di *payment initiation* e quanti, infine, sono autorizzati – in ciascun paese – a prestare sia i servizi di AIS sia quelli di PIS.

Si può osservare come non sempre il numero di richieste di autorizzazione (e di autorizzazioni concesse) per la costituzione di *Third party providers* sia proporzionale alla grandezza del paese UE a cui i dati si riferiscono e all'ampiezza del relativo mercato.

Questo potrebbe, in astratto, essere riconducibile a una pluralità di ragioni.

Ci si propone, dunque, di verificare – facendo uso degli strumenti della statistica e probabilità – se sussistano relazioni significative tra il numero di *licenses* rilasciate in ciascun paese e altre variabili, alcune riconducibili all'attività dei legislatori e delle autorità di vigilanza nazionali²²⁰.

²²⁰ Si segnala che in letteratura si possono individuare precedenti utilizzi dei medesimi strumenti statistici ai dati tratti dal registro EBA degli istituti di pagamento e IMEL. Cfr. M. Polasika – A. Huterskaa - R. Iftikharb - Š. Mikula, *The impact of Payment Services Directive 2 on the PayTech sector development in Europe*, in *Journal of Economic Behavior and Organization*, 178, 2020, 385–401. Lo studio citato aveva però un'estensione minore dell'oggetto della ricerca e dei dati analizzati).

In altre parole, si intende valutare se la collocazione geografica (della sede legale) dei TPP nell'ambito del mercato unico europeo e le caratteristiche della loro operatività, dipendano direttamente da scelte "politiche" di alcuni paesi membri – idonee a falsare in qualche modo il *level playing field* tra i TPP costituiti nei vari stati – o, invece, da fisiologiche differenze di sviluppo e maturità dei relativi mercati tech.

Per fare ciò ci si avvarrà, come detto, di strumenti propri della statistica e probabilità. È, dunque, necessaria una breve introduzione al riguardo.

II. Fondamenti teorici di calcolo delle probabilità

Orbene, occorre anzitutto prendere le mosse da brevissimi cenni agli strumenti statistici che si intende utilizzare.²²¹

Nelle scienze applicate e nelle scienze sociali è spesso utile valutare se una variabile di interesse Y (spesso denominata variabile di risposta o output) sia influenzata in maniera significativa da uno o più variabili indipendenti o regressori $X = X_1, X_2, \dots, X_m$.

Nel caso in esame, ad esempio, si è – *inter alia* - interessati a valutare se e come il numero di licenze sia influenzato dalla restrittività della disciplina e dal livello di sviluppo dell'ecosistema *fintech* del paese.

Dal punto di vista statistico, per svolgere questa valutazione, si deve eseguire un processo – che prende il nome di regressione - articolato nei seguenti passaggi svolti in maniera consecutiva.

1. **Scelta della famiglia del modello:** come prima cosa, bisogna ipotizzare che tipo di relazione matematica possa legare i regressori alle variabili di risposta. In altri termini, questo significa stabilire una tipologia di funzione f dipendente da un vettore di parametri $\theta = (\theta_0, \theta_1, \theta_2, \dots, \theta_m)$ in modo tale che sia possibile esprimere $Y = f(X; \theta)$, ove $X = (X_1, X_2, \dots, X_m)^T$. Il caso più semplice e anche il più comunemente diffuso nelle applicazioni (soprattutto quelle riguardanti le

²²¹ Cfr. S. M. Ross, *Probabilità e statistica per l'ingegneria e le scienze*, tradotto da F. Morandin, Apogeo Editore, 2015 per i profili introduttivi agli strumenti di analisi statistica dei fenomeni. In particolare, pagine 341 e ss. per le basi teoriche della regressione.

scienze sociali) è quello della regressione lineare. Questa consiste nell'ipotizzare una relazione lineare che legghi l'output ai regressori.

In termini matematici, quindi, un modello di regressione lineare opera un'ipotesi.

$$\text{Che } Y = \theta_0 + \theta_1 X_1 + \theta_2 X_2 + \dots + \theta_m X_m$$

Ciò può essere scritto anche come $Y = \theta X$.

La scelta della tipologia di funzione da utilizzare dipende fortemente dal formato dei dati della variabile di risposta. Ad esempio, il modello di regressione lineare è adatto a modellare dei contesti in cui la variabile di risposta assume dei valori nell'ambito di tutti i numeri reali, ossia $Y \in \mathbb{R}$. Ci sono dei casi in cui questa ipotesi potrebbe non essere vera. Ad esempio, quando la variabile di risposta può assumere solo valori interi positivi ($Y \in \mathbb{N}$). In tal caso, in luogo di utilizzare il modello di regressione lineare, potrebbe essere più corretto e pertinente impiegare un diverso modello di regressione.

A tal riguardo, in letteratura²²² si ritiene che il modello più adatto a tali ipotesi sia il modello di regressione di Poisson nell'ambito del quale si assume che valga la relazione $\log Y = \theta_0 + \theta_1 X_1 + \theta_2 X_2 + \dots + \theta_m X_m$, che può essere riscritta come $Y = e^{\theta X}$. L'utilizzo della funzione esponenziale permette infatti, per ogni possibile valore dei regressori, di ottenere un valore positivo per la variabile di risposta.

2. Identificazione dei parametri: Una volta identificato la tipologia di modello, il passo successivo è quello di determinare il valore del vettore di parametri $\hat{\theta}$, che permette di determinare il valore della variabile di risposta stimata dal modello $\hat{Y} = f(X; \hat{\theta})$.

²²² Tra gli altri, M. K. Hutchinson - M. C. Holtman, *Analysis of count data using Poisson regression*, Research in Nursing & Health 28(5), 408-18, ottobre 2005 che dà conto del dibattito delle condizioni al ricorrere delle quali sia opportuno l'impiego del modello di regressione di Poisson e in quali ipotesi sia, invece, controindicato.

Non vi è un criterio univoco per la determinazione di $\hat{\theta}$ in quanto il criterio dipende dalla tipologia di modello scelto. Tuttavia, seppur i criteri differiscono, il principio alla base di tutti i metodi per la determinazione dei parametri è lo stesso:

- Si estrae un campione statistico con numerosità campionaria N . In altri termini, si effettuano N osservazioni indipendenti, ove ciascuna osservazione consiste nella contestuale osservazione rispettivamente dei regressori e della variabile di risposta. Si indica quindi con x_{ij} la j -esima osservazione relativa all' i -esimo regressore. In maniera analoga si indica con y_j il valore della variabile di risposta in corrispondenza della j -esima osservazione.
- Successivamente, si definisce una funzione, detta funzione di perdita o Loss function $L(|Y - \hat{Y}|)$, che fornisce una misura della distanza, in termini di valore assoluto, tra i valori della funzione di risposta osservati e quelli stimati dal modello.
- Una volta definita tale funzione, il vettore di parametri $\hat{\theta}$ viene determinato minimizzando la funzione di perdita, ossia si determina il vettore di parametri che permette di avere valori stimati il più possibile vicini ai valori osservati. All'aumentare della complessità del modello scelto, tale problema di minimizzazione diventa sempre più difficile da risolvere all'ottimo.

3. Validazione del modello: una volta determinata una tipologia di modello e i relativi parametri, rimane solamente da verificare se il modello ottenuto risulta adatto al contesto in esame. Ciò viene fatto attraverso due stadi successivi:

- **Calcolo dell'errore medio:** questo *step* consiste nel calcolare l'errore medio, che è una misura della distanza, in termini di valore assoluto, tra i valori della funzione di risposta osservati e quelli stimati dal modello. Normalmente, si è soliti stabilire una certa soglia di errore massimo, che se ecceduta, permette di concludere che il modello non può essere ritenuto valido.

- **Significatività dei regressori:** per ciascun regressore, si valuta la significatività, ossia si valuta l'intensità del legame tra la variabile di risposta e ciascuno dei regressori.
4. **Conclusioni:** a valle di questo processo si conclude se il modello scelto è valido e quali sono i regressori significativi. Se si conclude che il modello in questione risulta valido, questo non implica che vi sia un rapporto di casualità tra i regressori significativi e la variabile di risposta, bensì tale risultato implica solamente che la relazione tra le variabili è statisticamente significativa e vi è un rapporto di dipendenza, non di causalità.

III. Focus su “la regressione di Poisson”

Questa sezione è dedicata all'approfondimento della regressione di Poisson, lo strumento statistico che verrà utilizzato nell'analisi successiva. Come detto, si tratta di un modello di regressione utilizzato per mettere in relazione i regressori alle variabili di risposta, quando queste ultime sono delle variabili di conteggio, quindi variabili che possono assumere solamente valori positivi interi.

Nell'ambito di questa tipologia di modello, si fanno le seguenti ipotesi:

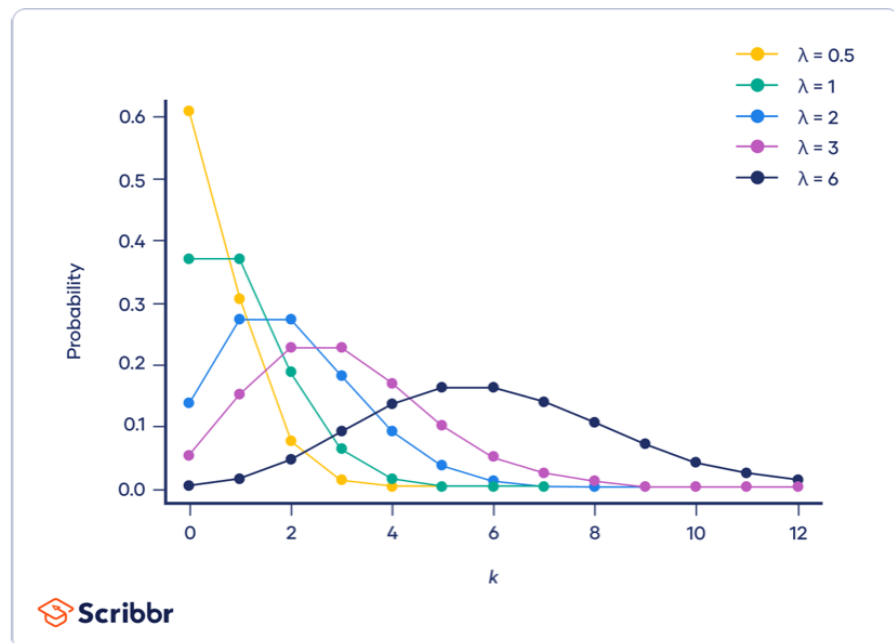
- La variabile di risposta Y è una variabile aleatoria di Poisson. Si tratta di una variabile aleatoria a valori discreti ampiamente utilizzata nell'ambito della teoria delle code. In particolare, le principali caratteristiche di questa variabile aleatoria possono essere così sintetizzate:

$$\left\{ \begin{array}{l} \text{Funzione di probabilità: } P_{\lambda}(n) = \frac{\lambda^n e^{-\lambda}}{n!} \text{ per ogni } n \in \mathbb{N} \\ \text{Valore atteso della distribuzione: } \lambda \\ \text{Deviazione standard: } \lambda \end{array} \right.$$

La funzione di probabilità è una funzione che permette di associare a ciascun evento la probabilità che questo si verifichi. Come si nota, tale funzione è dipendente da un parametro λ . Questo implica che, se si identifica una variabile di conteggio e si è interessati a calcolare la probabilità che un determinato numero di eventi si verifichi, non è

sufficiente modellare tale variabile come una variabile di Poisson, ma è altresì necessario specificare anche quale sia il suo parametro caratteristico λ . Una delle caratteristiche distintive di questa variabile aleatoria, come si nota dal prospetto in alto, è che il valore atteso e la deviazione standard di questa distribuzione coincidono ed equivalgono al parametro λ .

Si riporta un grafico per mostrare l'andamento della funzione di probabilità di Poisson al variare del parametro caratteristico λ . Si nota come il livello di simmetria di questa distribuzione rispetto al suo valore medio cresce all'aumentare del valore del parametro λ , fino ad assumere una forma simile a quella della distribuzione normale per alti valori di λ .



Cfr. Grafico tratto da S. Turney, *Poisson Distributions, Definition, Formula & Examples*, 13 maggio 2022, disponibile su <https://www.scribbr.com/statistics/poisson-distribution/>

Una volta definito il concetto di variabile aleatoria di Poisson, si può introdurre la regressione cd. di Poisson. Questa è dunque un modello di regressione che permette di legare matematicamente un insieme di regressori ad una variabile di risposta e si basa sulle seguenti ipotesi:

- Dato un campione costituito da n osservazioni, si ipotizza che ogni osservazione sia indipendente: dunque, i valori dei regressori e delle variabili di risposta relativi a due elementi del campione differenti non sono dipendenti
- Si ipotizza la seguente relazione che lega il valor medio della variabile d'uscita ai regressori, relativo alla j -esima osservazione $\log E[Y_j] = \log \lambda_j = \theta_0 + \theta_1 X_{1j} + \theta_2 X_{2j} + \dots + \theta_m X_{mj}$. Questo significa ipotizzare che valga una relazione log-lineare tra variabile d'uscita e i regressori.

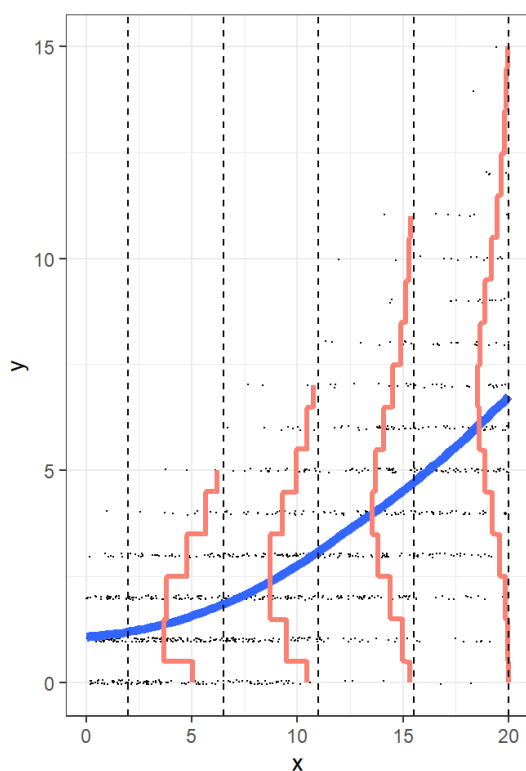


Grafico tratto da P. Roback – J. Legler, *Beyond Multiple Linear Regression Applied Generalized Linear Models and Multilevel Models in R*, Texts in Statistical Sciences, CRC Press, A Chapman & Hall Book, 26 gennaio 2021, disponibile su <https://bookdown.org/roback/bookdown-BeyondMLR/>. Cfr. Capitolo 4 – Poisson Regression, 4.2.2 A Graphical Look at Poisson Regression

Il grafico qui riportato rappresenta una schematizzazione del modello di regressione di Poisson nel caso vi sia un solo regressore. Si nota come, per ciascun valore della variabile

dipendente x_i , la variabile di risposta è una variabile aleatoria di Poisson rispettivamente di parametro λ_i . Quindi, a seconda del valore del regressore, la variabile di risposta è caratterizzata da un valore del parametro λ differente e, come conseguenza, un valore atteso e una deviazione standard differente.

In tale contesto, l'obiettivo del modello è quello di identificare i parametri che permettono di determinare la curva di colore azzurro, ossia la curva che interpola nel miglior modo possibile i valori attesi delle variabili di risposta per ciascuna osservazione.

Dopo aver trovato individuato i parametri del modello secondo le modalità previste²²³, occorre valutare la bontà e affidabilità del modello, e i risultati ottenuti devono essere interpretati alla luce dei seguenti criteri. Valutare l'affidabilità del modello si traduce operativamente nel valutare la significatività di ciascun regressore.

Per comprendere a fondo questo processo, bisogna innanzitutto interpretare il significato dei parametri ottenuti. Il parametro θ_i , associato all' i -esimo regressore, indica la variazione percentuale della variabile di risposta a fronte della variazione unitaria dell' i -esimo regressore. Quindi, a questo proposito, il regressore i -esimo si definisce significativo se il suo rispettivo parametro θ_i è significativamente diverso da 0, ossia a fronte di una variazione del regressore, vi è una variazione percentuale non nulla della variabile di risposta. Uno dei modi per effettuare questo test di significatività è quello di costruire per ciascun parametro θ_i un intervallo di confidenza al 95% e valutare se il valore 0 è compreso o meno in questo intervallo (se lo 0 è compreso nell'intervallo di confidenza, l' i -esimo regressore si definisce non significativo, se invece lo 0 non è compreso in questo intervallo si conclude che il regressore i -esimo è significativo con un livello di confidenza del 95%). Oltre a valutare la significatività dei parametri, bisogna anche verificare la bontà del modello, ossia è necessario misurare la capacità del modello scelto di approssimare bene i dati osservati. Per fare questo, si confronta la differenza tra i valori della variabile di risposta con quelli stimati dal modello per ciascuno dei dati del campione. Una misura di questa differenza è dato dal cd. pseudo R-quadro. Il modello risulta essere tanto

²²³ Cfr. C. Bintang Girik Allo - B. Widjanarko Otok - Purhadi, *Estimation Parameter of Generalized Poisson Regression Model Using Generalized Method of Moments and Its Application*, IOP Conference Series: Materials Science and Engineering, Volume 546, Issue 5.

migliore quanto più il valore dello pseudo R quadro è prossimo ad 1 e si è soliti giudicare il modello positivamente se tale valore risulta maggiore di 0,85.

IV. (segue) L'applicazione della regressione di Poisson al caso di specie. Quale impatto sul numero di autorizzazioni rilasciate da ciascun Paese membro hanno le prassi di vigilanza e l'approccio al *Fintech* delle autorità di vigilanza nazionali?

Come anticipato, si intende utilizzare il modello di regressione di Poisson fin qui illustrato al fine di valutare come il numero di licenze è influenzato da:

- 1) Livello di sviluppo dell'ecosistema *fintech* di ciascun paese, calcolato utilizzando quale indicatore di riferimento l'esistenza (o quantomeno la progettazione e sviluppo) di *regulatory sandboxes* per la disciplina dei servizi *fintech*. L'esistenza di tali strumenti di co-regolazione denota particolare attenzione dell'ordinamento giuridico alla disciplina dei fenomeni giuridico-economici innovativi.

Austria	Pianificata
Belgio	No
Bulgaria	Annunciata
Cipro	No
Croazia	No
Danimarca	Si
Estonia	Pianificata
Finlandia	Pianificata
Francia	No
Germania	No
Grecia	Pianificata
Irlanda	No
Islanda	No
Italia	Si
Lettonia	Si
Liechtenstein	No
Lituania	Si

Lussemburgo	Pianificata
Malta	Si
Norvegia	Si
Paesi Bassi	Si
Polonia	Pianificata
Portogallo	Pianificata
Repubblica Ceca	No
Romania	No
Slovacchia	Pianificata
Slovenia	No
Spagna	Pianificata
Svezia	Pianificata
Ungheria	Si

- 2) Restrittività della disciplina (in particolare, attese le minime difformità delle discipline di recepimento approvate nei vari paesi membri, si ritiene che la concreta restrittività della disciplina di ciascun paese derivi dall'interpretazione che di tale complesso normativo viene dato da parte delle autorità di vigilanza. Dunque, si terrà in considerazione la "severità" delle prassi di vigilanza e dell'approccio tenuto dalle autorità in sede di *licensing*).
- 3) Sono, infine, tenuti in considerazione alcuni ulteriori elementi, che risultano idonei a rendere più affidabile la regressione: il numero di mercati serviti in media da ciascun TPP autorizzato in un determinato paese, il valore aggregato delle transazioni di *Digital payments* registrate in ciascun paese nel 2022²²⁴ e la popolazione complessiva di ciascun paese.

Per fare questo, come anticipato, si farà uso di alcuni strumenti statistici.

Per entrare nel vivo di tale applicazione, bisogna definire la seguente notazione.

- Sia $Y =$ "Numero di licenze [AISP, PISP, AISP+PISP]", $Y \in \mathbb{N}$ (ossia Y può assumere valori solamente interi positivi). Poiché si vuole valutare come il numero

²²⁴ Per il vero, va evidenziato che i valori rilevati – tratti da Tratto da <https://www.statista.com/outlook/dmo/fintech/digital-payments/transaction-value> - si riferiscono al periodo compreso tra gennaio e ottobre 2022. Per il periodo compreso tra ottobre e la fine dell'anno solare, si tratta di una proiezione dei dati. Dunque, il valore considerato ai fini della presente analisi è la somma tra le rilevazioni per il periodo gennaio-ottobre e le proiezioni relative agli ultimi due mesi dell'anno.

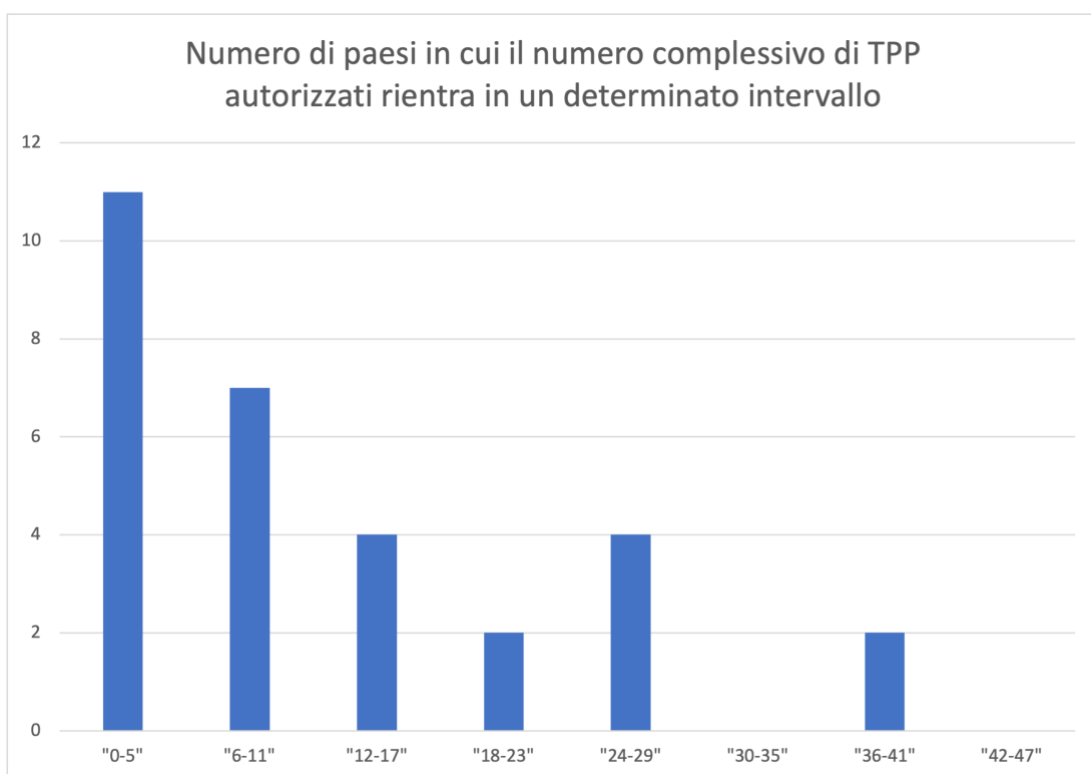
di licenze sia influenzato da vari fattori, allora Y nel nostro caso è la variabile DIPENDENTE o variabile di RISPOSTA.

- Sia X_1 = Tasso di sviluppo del *fintech* nel paese, $X_1 \in \{0,1\}$ (ossia è una variabile booleana o dummy che può assumere solamente due valori: 0 ed 1). Come anticipato, verranno al riguardo valutate le iniziative per la creazione di *regulatory sandboxes* relative alla regolazione dei servizi fintech. Tali indicatori saranno valorizzati come variabile numerica, attribuendo un valore pari a 0 nel caso in cui nessuna iniziativa è stata assunta a tal proposito; un valore pari a 1 se vi sono progetti in corso per la costituzione di *regulatory sandboxes* o sono già concretamente operative *regulatory sandboxes*. Nel nostro modello X_1 è una variabile INDIPENDENTE
- Sia X_2 = Restrittività della disciplina. È una variabile booleana, $X_2 \in \{0,1\}$ ossia assume valore 1 se la disciplina è restrittiva, valore 0 se meno restrittiva. Nel nostro modello X_2 è una variabile INDIPENDENTE
- Sia X_3 = Numero di mercati serviti in media da ciascun TPP autorizzato in un determinato paese, calcolato sulla base dei valori tratti dal Registro EBA degli istituti di pagamento e di moneta elettronica. Nel nostro modello $X_3 \in \mathbb{R}$ è una variabile INDIPENDENTE
- Sia X_4 = Il valore aggregato (calcolato in centinaia di miliardi di dollari) di *Digital payments* registrate in ciascun paese nel 2022. Nel nostro modello $X_4 \in \mathbb{R}$ è una variabile INDIPENDENTE
- Sia X_5 = la popolazione di ciascun paese (calcolata in decine di milioni di persone). Nel nostro modello $X_5 \in \mathbb{R}$ è una variabile INDIPENDENTE

La variabile X_5 , in tale contesto, è una variabile di controllo, ossia è utilizzata solamente per aumentare la robustezza del modello, ma non ci si aspetta che questa variabile influenzi in maniera significativa la variabile di risposta.

Ebbene, al fine di verificare se il modello di regressione di Poisson possa essere applicato al caso di specie – anche in considerazione delle caratteristiche dei dati disponibili – devono svolgersi alcune verifiche.

Anzitutto, può osservarsi – come emerge dal grafico – che la distribuzione del numero complessivo di TPP non è simmetrica rispetto al suo valore medio e dunque non è possibile ipotizzare che la variabile di risposta si distribuisca come una variabile aleatoria normale. Al contrario, empiricamente si può vedere che la distribuzione ha un andamento dei valori riconducibile all'andamento di una variabile di Poisson. Uno degli elementi che – a livello empirico – porta a questa conclusione è la circostanza che nella distribuzione osservata è più probabile osservare numero complessivo di TPP bassi, piuttosto che alti.



Si è, dunque, sviluppato il modello di regressione descritto, avvalendosi del Software Python ed utilizzando le librerie per l'elaborazione dei dati e l'applicazione di algoritmi della statistica pandas e statsmodel.

Di seguito si riportano i risultati del modello.

Generalized Linear Model Regression Results

```

=====
Dep. Variable:          Y    No. Observations:          30
Model:                 GLM   Df Residuals:              24
Model Family:         Poisson Df Model:                5
Link Function:        Log   Scale:                    1.0000
Method:               IRLS  Log-Likelihood:          -129.91
Date:                 Sun, 20 Nov 2022 Deviance:                 151.00
Time:                 21:18:09  Pearson chi2:             136.
No. Iterations:       5    Pseudo R-squ. (CS):      0.9925
Covariance Type:     nonrobust
=====

```

	coef	std err	z	P> z	[0.025	0.975]
Intercept	1.7161	0.197	8.697	0.000	1.329	2.103
X1	0.8012	0.150	5.340	0.000	0.507	1.095
X2	-0.6959	0.151	-4.595	0.000	-0.993	-0.399
X3	-0.0078	0.008	-0.923	0.356	-0.025	0.009
X4	1.5007	0.266	5.637	0.000	0.979	2.023
X5	-0.0694	0.069	-1.011	0.312	-0.204	0.065

```

=====

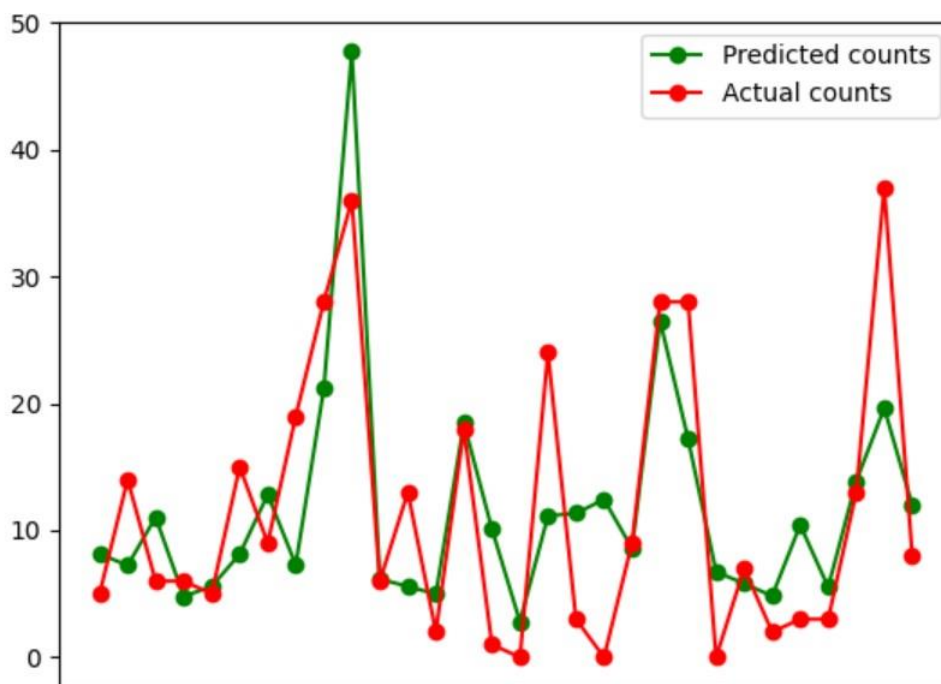
```

Dai risultati ottenuti emerge come le variabili X1, X2 e X4 risultano significative. Infatti, si nota come per queste variabili il p-value sia sotto l'1%. Si tratta, dunque, di parametri molto significativi.

Inoltre, si osserva che valore dello pseudo r-quadro è pari a 0.9925. Si tratta di un valore prossimo ad 1, indicatore di un modello piuttosto attendibile.

Si riporta, inoltre, il grafico che mostra per ciascun dato del campione rispettivamente il valore osservato della variabile di risposta e quello stimato dal modello.

Anche l'andamento del seguente grafico dimostra l'attendibilità del modello.



Risulta, infine, opportuno svolgere alcune riflessioni conclusive sul significato che si può attribuire – nell’ambito della ricerca svolta – ai risultati del modello.

Ebbene, emerge come il numero di TPP *licensed* in ciascun paese sia anzitutto influenzato dal livello di restrittività delle prassi di vigilanza di tale paese nonché dal grado di sviluppo dell’ecosistema *fintech*. Si può osservare, infatti, che i valori di Y (numero di TPP) aumentano all’aumentare di X1 (quindi, in paesi più avanzati dal punto di vista delle politiche *fintech*) o al diminuire di X2 (quindi, in paesi in cui le prassi di vigilanza sono meno rigide).

Il numero di TPP autorizzati è, inoltre, influenzato anche dal valore complessivo del mercato dei *digital payments* in tale paese (X4). Questo parametro sembra influenzare in modo decisivo il numero dei TPP in particolare in quei paesi in cui i valori di cui a X1 e X2 (*i.e.*, uno scarso sviluppo dell’ecosistema *fintech* e prassi di vigilanza più restrittive) non risultino determinanti.

Si osserva, poi, che le variabili X3 e X5 non risultano particolarmente significative. In particolare X5 (popolazione di ciascun paese) era stato inserito nel modello di regressione con la dichiarata funzione di variabile di controllo.

In ultima analisi, può quindi ritenersi – sulla base dei risultati emersi – che le prassi di vigilanza delle singole autorità nazionali, caratterizzate da differenti livelli di restrittività, impattano direttamente sul numero di TPP autorizzati in ciascun paese.

I numeri del *licensing* nei singoli paesi suggeriscono che è di non scarsa rilevanza il fenomeno dei TPP che pongono la propria sede legale in un determinato paese con la precipua finalità di beneficiare di un *friendly regulatory environment* e prassi di vigilanza meno restrittive, per poi offrire i propri servizi non tanto alla clientela nazionale di tale paese quanto principalmente *cross-border* (sulla base del cd. passaporto europeo).

Di fatto, viene così violato il principio *same risks, same rules, same supervision* che dovrebbe essere alla base di un mercato unico avente un *level playing field*.

Al fine di porre rimedio a tale situazione parologica, si auspica un intervento della *European Banking Authority* teso a favorire una maggiore omogeneità dei procedimenti autorizzativi dei TPP e delle valutazioni che in tale contesto vengono svolte delle autorità nazionali di vigilanza.

Capitolo III

Rationes e giustificazione economica della disciplina europea dei *Third Party Providers*

- a) Le differenze tra la disciplina dei TPP e quella applicabile ad operatori che svolgono attività analoghe. È rispettata la regola *same risks same rules* (il cd. *Howey test*) o vi è una violazione del principio di proporzionalità?

I. Cenni introduttivi

Dopo aver ricostruito la disciplina prevista dalla PSD2 per i *Third Party Providers* (e le discipline di recepimento a livello nazionale) ed aver evidenziato come le diverse prassi di vigilanza seguite della autorità nazionali concretamente rappresentino un elemento distorsivo, rilevante nelle scelte imprenditoriali sul dove avviare nuove attività come TPP, occorre entrare nel vivo della domanda di ricerca che si è delineata fin dal Capitolo I.

Le regole e i requisiti previsti per questi “nuovi” prestatori di servizi sono adeguati e idonei a regolare l’attività da questi svolta? Si tratta di un complesso normativo che prevede *burdens* regolatori proporzionati rispetto all’attività e ai servizi concretamente offerti da tali soggetti?

Ebbene, per rispondere a tali interrogativi bisogna, da una parte, delimitare quale sia l’attività svolta dai TPP; dall’altra, individuare un modello – condiviso in letteratura – per poter comprendere se tali regole siano adatte a disciplinare l’attività dei *Third Party Providers*.

Dunque, quanto all’attività che questi possono svolgere, si tratta – come detto - dei servizi di *account information* e *payment initiation*, servizi caratterizzati dall’accesso ai dati relativi ai conti di pagamento accessibili *online* e detenuti dai propri clienti presso ASPSP; servizi per il cui svolgimento il prestatore non detiene i fondi del cliente in alcuna fase della catena dei pagamenti. Tali soggetti possono alternativamente offrire solo uno dei due servizi o

cumulativamente entrambi, ma in base a quale di queste opzioni intendano seguire – come già illustrato - sarà differente l'iter autorizzativo²²⁵ e i relativi requisiti.

Ribaditi tali dati di partenza, si deve ora identificare un modello per valutare se l'insieme di regole descritte sub Capitolo II, par. a) siano necessarie, idonee ed adeguate rispetto all'attività in questione e ai soggetti che la svolgono.

II. Il principio di proporzionalità e la sua portata concreta

Come noto, per poter considerare una regola proporzionale occorre che questa sia, allo stesso tempo, idonea, necessaria ed adeguata.²²⁶

La stessa regola si considererà non necessaria (e quindi non proporzionata) anche quando da un'analisi *ex post* emerga che lo strumento amministrativo impiegato sia più (e troppo) restrittivo rispetto ad altri che astrattamente potevano essere impiegati²²⁷.

Quanto alla proporzionalità in senso stretto – che è il criterio in base al quale viene usualmente svolto il più penetrante controllo giurisdizionale nell'ambito del sindacato “trifasico” sulla proporzionalità – si concretizza nel verificare che una data misura dell'autorità pubblica non sia così gravosa da impattare in modo eccessivo ed intollerabile sul destinatario²²⁸.

Nell'ordinamento tedesco, dove ha avuto origine, il principio di proporzionalità è dunque declinato come criterio volto a verificare che lo Stato e i suoi organi abbiano operato, nell'esercizio dei propri poteri pubblicistici, una valutazione comparativa tra lo stesso intervento pubblico e i beni della vita (dei destinatari diretti degli obblighi e di eventuali soggetti terzi incisi) sacrificati.

²²⁵ Più precisamente, ad essere diverso sarà il set documentale che gli aspiranti prestatori di servizi dovranno presentare all'autorità di vigilanza (e i relativi requisiti che dovranno essere dimostrati con tali documenti). Il procedimento autorizzativo non è invece differente in quanto, sia per i TPP che intendano ottenere l'autorizzazione per svolgere cumulativamente i servizi di AIS e PIS sia per quelli che richiedano l'autorizzazione per uno solo di questi, dovrà essere seguito l'iter procedimentale indicato nelle Disposizioni di vigilanza per istituti di pagamento e istituti di moneta elettronica della Banca d'Italia.

²²⁶ Per un approfondimento, tra gli altri, D.U. Galetta, *Il principio di proporzionalità fra diritto nazionale e diritto europeo (e con uno sguardo anche al di là dei confini dell'Unione Europea)*, Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario, fasc.6, 1 dicembre 2019, 907.

²²⁷ In questo senso si esprime anche la giurisprudenza tedesca. Si veda, al riguardo, E. Grabitz, *Der Grundsatz der Verhältnismäßigkeit in der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts*, in Archiv des öffentlichen Rechts, 1973, 568 ss.

²²⁸ Si parla nella letteratura tedesca di *unzumutbar*.

Tale principio, poi, è stato fatto proprio anche dall'ordinamento europeo e dalla Corte di Giustizia dell'Unione Europea, che utilizza usualmente tale parametro per sindacare la legittimità degli atti che sono posti alla sua attenzione²²⁹. Per quanto dichiaratamente il principio di proporzionalità impiegato in sede UE si discosti dal modello elaborato dalla dottrina tedesca, nella pratica il controllo operato dai giudici europei si articola – similmente – nelle tre fasi della verifica di idoneità, necessità ed adeguatezza²³⁰.

Tra gli oggetti del sindacato di proporzionalità rientrano sia atti normativi, sia provvedimenti amministrativi puntuali ed individuali (anche quelli adottati da autorità indipendenti nell'ambito dell'attività di vigilanza)²³¹. Indubbiamente, anche gli atti di regolazione e le linee guida delle autorità indipendenti e delle ESAs possono essere soggetti al vaglio di proporzionalità²³².

Con riferimento alla regolazione finanziaria europea, possono dunque essere oggetto del sindacato sulla proporzionalità non solo gli atti legislativi, ma anche gli atti delle agenzie europee che a tali atti danno attuazione per gli aspetti più operativi e di dettaglio.

Ebbene, prima di verificare se quello di cui ci si sta occupando sia un complesso di regole eccessivamente gravoso e, dunque, non commisurato (ai soggetti e alle attività che si regolano, ma ancor di più agli obiettivi che il regolatore si pone con riferimento a tali

²²⁹ Si pensi, tra le altre, a due rilevanti pronunce – relativamente recenti – particolarmente rilevanti in quanto il controllo sulla proporzionalità ha portato all'annullamento dei provvedimenti impugnati. Ci si riferisce a Corte di giustizia, 9 novembre 2010, *Schecke*, cause riunite C-92/09 e C-93/09, ECLI:EU:C:2010:662 e Corte di giustizia, 8 aprile 2014, *Digital Rights Ireland*, cause riunite C-293/12 e C-594/12, ECLI:EU:C:2014:238.

²³⁰ Per un approfondimento sul contenuto del principio di proporzionalità nel diritto europeo (e sulle sue applicazioni giurisprudenziali) si veda – tra gli altri – T. Tridimas, *The principle of proportionality*, in Oxford Principles of European Union Law, R. Schutze – T. Tridimas (a cura di), Volume I: The European Union Legal Order, marzo 2018, 243 e ss., disponibile su <https://academic.oup.com/book/41926/chapter/354907422>.

²³¹ Cfr. G.B. Sala, *La proporzionalità nella supervisione*, Banca d'Italia, Convegno su “La declinazione del principio di proporzionalità in ambito bancario: problemi e prospettive”, Università degli Studi di Napoli “Federico II”, 12 ottobre 2018.

²³² Recentemente, la Corte di Giustizia dell'Unione Europea ha chiarito come anche gli atti di *soft law* (e in particolare, gli orientamenti emanati dall'EBA) possono essere sottoposti al vaglio di legittimità, sollevando peraltro reazioni critiche sull'effettiva differenza (ancora) esistente tra atti di *soft* e *hard law* quanto al profilo della vincolatività. Cfr. Sentenza della Corte (Grande Sezione) del 15 luglio 2021. *Fédération bancaire française (FBF) contro Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR)*, Causa C-911/19. Si veda per un approfondimento sul tema G. Gentile, *To be or not to be (legally binding)? Judicial review of EU soft law after BT and Fédération Bancaire Française*, *Revista de Derecho Comunitario Europeo*, 2021, 70. 981 – 1005; M. Chamon - N. de Arriba-Sellier, *FBF: On the Justiciability of Soft Law and Broadening the Discretion of EU Agencies*, ECJ (Grand Chamber) 15 July 2021, Case C-911/19, *Fédération Bancaire Française (FBF) v Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution*, ECLI:EU:C:2021:599, Published online by Cambridge University Press, 24 June 2022.

soggetti ed attività) occorre porsi una domanda ancora più a monte: sono regole adatte alle attività svolte da tali soggetti? Sono regole che, per come sono strutturate, risultano in grado di far fronte ai rischi che tali attività pongono?

III. L'Howey test (il cd. *Duck-typing test*)

Un valido criterio per rispondere a tale interrogativo può essere individuato nel cd. *Howey test*²³³.

Si tratta di quel procedimento volto a valutare quale sia la natura sostanziale di un determinato strumento, al fine di determinare quale disciplina gli si debba applicare. Nella prassi, prende il nome di “*duck-typing*” (test dell’anatra) utilizzando e prendendo spunto dal linguaggio di programmazione informatica: viene così semplificato, *if it looks like a duck, swims like a duck, and quacks like a duck, then it probably is a duck*.

E la frase, ai nostri fini potrebbe continuare: *if it is a duck, it should be regulated as ducks. If no regulation for ducks exists, it is necessary to look at the regulation applicable to subjects that have the same characteristics as ducks, or at least belong to the same family*.

Certamente, occorre guardarsi bene dall’applicare alle “anatre” regole previste per soggetti aventi caratteristiche del tutto differenti.

In applicazione di tali principi, anzitutto, va compreso se la disciplina introdotta dalla PSD2 e recepita dal legislatore nazionale sia adatta a regolare il fenomeno di cui si sta trattando. Se quindi, attività sostanzialmente informatiche possano essere sottoposte ad un modello di regolazione elaborato con riferimento alle attività finanziarie.

²³³ Per la prima volta elaborato dalla Corte Suprema Statunitense nel celebre caso SEC v W.J. Howey Co., 328 U.S. 293 (1946), il test intendeva valutare se un determinato contratto fosse uno strumento finanziario verificando se si trattasse di “*a contract, transaction or scheme whereby a person invests his money in a common enterprise and is led to expect profits solely from the efforts of the promoter or a third party, it being immaterial whether the shares in the enterprise are evidenced by formal certificate or by nominal interests in the physical assets employed in the enterprise*”. Il test è stato successivamente rivisto e rivisitato nella pronuncia SEC v. Edwards, 540 U.S. 389 (2004).

Più recentemente tale principio è stato applicato dalla SEC statunitense (prov. SEC n. 81207 del 25 luglio 2017) nel caso “The DAO”. Per un’analisi dell’applicazione di tale principio alle moderne evoluzioni tecnologiche, si veda T. Henderson - M. Raskin, *A regulatory classification of Digital Assets: Towards an Operational Howey Test for Cryptocurrencies, ICOs, and other Digital Assets*, in Columbia Business Law Review, 2018.

Anche la CONSOB italiana ha fatto applicazione di analoghe modalità per individuare le caratteristiche di un investimento di natura finanziaria e constatarne dunque la ricorrenza con riferimento a casi concreti (cfr. delibera Consob 13 febbraio 2004 n. 14422).

Occorre valutare se ciò abbia un senso, sia dal punto di vista della sicurezza delle transazioni e della tutela della stabilità del mercato, ma anche da un punto di vista di razionalità economica.

In luogo della regolamentazione delle istituzioni finanziarie²³⁴ – che è quella da cui si è presa ispirazione e a cui si è fatto rinvio nella disciplina dei TPP nell’ambito della PSD2, sia pure con alcune modulazioni – non si sarebbe dovuto guardare alla disciplina degli operatori del mercato delle comunicazioni elettroniche? Si tratta, infatti, di un mercato dove vi sono soggetti che svolgono quale attività principale quella di trasferire dati. E proprio il trasferimento e trattamento dei dati costituisce il cuore delle attività dei TPP.

Peraltro, il settore delle comunicazioni elettroniche e dei servizi informatici è stato oggetto di un radicale mutamento della prospettiva regolatoria. Fino a qualche anno fa, infatti, era diffusa la convinzione che le imprese digitali dovessero essere lasciate il più possibili libere da vincoli normativi, permettendo loro di sviluppare nuovi prodotti e servizi da offrire sul mercato. Era dunque radicata l’idea che la non regolazione del settore ne permettesse una migliore competitività e stimolasse la creazione di nuovi servizi (e valore); al contrario, eventuali vincoli regolatori avrebbero scoraggiato le imprese ad operarvi. Ad esempio, la Direttiva E-commerce (2000/31/CE) ben rappresenta tale impostazione prevedendo, tra l’altro, una sostanziale esclusione di responsabilità dei prestatori di servizi internet nei confronti dell’utenza.²³⁵

Se ancora ad oggi alcuni paesi limitano la regolazione di tali settori al fine di non porre ostacoli allo sviluppo di imprese nazionali – ritenute di rilievo strategico anche nei rapporti internazionali – in Europa sempre più si va verso una disciplina stringente dei prestatori di servizi web²³⁶, avendo compreso quali rischi tali servizi possono determinare²³⁷. Alla

²³⁴ In particolare, a quella di una particolare *species* delle istituzioni finanziarie che è rappresentata dagli istituti di pagamento. Va chiarito che per quanto quella degli istituti di pagamento rappresenti una categoria ben definita (quantomeno con riferimento ai prestatori di servizi di pagamento “tradizionali”), che svolge attività dai confini ben chiari e differente da quella degli enti creditizi, la disciplina di tali soggetti è stata – nel tempo – costruita prendendo ispirazione dalla disciplina degli enti creditizi e istituzioni finanziarie. Questo, anzitutto, perché i prestatori di servizi di pagamento che detengono fondi degli utenti presentano un insieme di profili di rischio in buona parte sovrapponibili a quelli di enti creditizi e istituzioni finanziarie. Ben diversa, invece, è la posizione dei “nuovi” prestatori di servizi di pagamento, che mai detengono fondi dei clienti.

²³⁵ Cfr. F. Donati, *Verso una nuova regolazione delle piattaforme digitali*, in *Rivista della Regolazione dei mercati*, Fascicolo 2, 2021, 238 e ss.

²³⁶ S. Amorosino, *Le regolazioni pubbliche delle attività economiche dell’era telematica*, *Rivista Diritto dell’Economia*, 1, n. 21, 2017.

²³⁷ Rischi che, a differenza di quanto si credeva nei primi anni di sviluppo di internet, sono spesso maggiori e idonei a determinare danni più estesi, rispetto a quelli determinati da attività offline. Peraltro, la naturale

disciplina del GDPR che già da anni ormai fornisce una tutela relativa alla tutela dei dati personali anche nei confronti delle attività svolte *online*, si aggiungono i più recenti Data Governance Act (DGA), Digital Market Act (DMA) e Digital Services Act (DSA)²³⁸. Vi sono, inoltre, ulteriori rilevanti testi normativi in discussione che intendono intervenire su tali tematiche, tra cui la proposta di regolamento sulla disciplina dell'intelligenza artificiale (AIA). Questi interventi ben mostrano l'attenzione che il legislatore europeo sta ponendo a tali fenomeni.

La regolazione europea dei mercati digitali, dunque, sta diventando sempre più rigorosa (e intrusiva) nell'attività delle piattaforme e dei prestatori dei servizi, con la previsione in capo a queste ultime di puntuali requisiti obbligazioni.

Si tratta, però, di regole che per quanto rigide e gravose sono sempre orientate a fronteggiare gli specifici rischi dell'economia delle piattaforme e dei dati.

Fenomeni, per l'appunto, non dissimili – nella sostanza – da quelli che ricorrono nell'attività dei TPP: anche in questo caso, infatti, oggetto principale dell'attività dei soggetti regolati e oggetto di tutela sono operazioni di trattamento, trasferimento e conservazione di dati (perlopiù) personali.

Sebbene le disposizioni più caratteristiche (e rigide) del DSA – di cui sono destinatarie le *very large online platforms* - non sembrano essere direttamente applicabili (almeno nella maggior parte dei casi) ad AISP e PISP, in quanto imprese nella maggior parte dei casi di piccola dimensione, il modello di regolazione e la tipologia di previsioni normative contenute in tale testo normativo possono comunque rappresentare utile oggetto di analisi per comprendere il più moderno approccio regolatorio l'Unione Europea²³⁹.

pervasività dei servizi online e il fatto che non sempre vi sia piena consapevolezza da parte degli utenti della natura effettiva dei servizi di cui si avvalgono e dei possibili impatti sulla propria sfera giuridica, fa sì che sia necessario un intervento pubblicitario di regolazione.

²³⁸ Per un primo commento sul DSA si veda A. Davola, *The Digital Services Act, Published: A Good Start And – Yet – Just A Start*, Kluwer Competition Law Blog, 19 ottobre 2022; S.F. Schwemer, *Digital Services Act: A Reform of the e-Commerce Directive and Much More*, in A. Savin, *Research Handbook on EU Internet Law*, 10 ottobre 2022, disponibile al seguente link <https://ssrn.com/abstract=4213014>. Con riferimento al DMA, invece A. Davola – G. Malgieri, *Data, Power and Competition Law: The (Im)Possible Mission of the DMA?*, *Research in Law and Economics*, in corso di pubblicazione, disponibile al seguente link <https://ssrn.com/abstract=4242574>; C. Cennamo - J. Santalo, *Value in Digital Platforms: The Choice of Tradeoffs in the Digital Markets Act*, 1 luglio 2022, disponibile al seguente link <https://ssrn.com/abstract=4152113>.

²³⁹ Il DSA impone alle piattaforme digitali di individuare i rischi derivanti dalla propria attività (in particolare al momento del lancio di servizi nuovi), valutandone anche l'impatto sui diritti degli utenti. A seguito

Questo potrebbe essere coerentemente adottato nell'ambito di una possibile prossima revisione della PSD2 con riferimento ai TPP e ai servizi da questi offerti sul mercato.

IV. Caratteristiche della regolazione finanziaria

Per comprendere se una disciplina di tipo finanziario si possa considerare adatta per regolare il *business* dei TPP e far fronte ai relativi rischi, occorre quindi esaminare quali sono le caratteristiche di questa tipologia di disciplina normativa.

Ebbene, la regolazione finanziaria, secondo l'impostazione tradizionale, si propone in primo luogo di perseguire l'obiettivo di assicurare le condizioni per il corretto funzionamento del mercato, anzitutto facendo fronte ad ipotesi di possibili *market failures*²⁴⁰. Peraltro, al fine di limitare le situazioni di pericolo per i consociati derivanti dall'accesso ai mercati finanziari, sono spesso previste figure, i cd. *gatekeepers*, gravati di obblighi di informazione (si pensi alla cd. *financial disclosure regulation*) e buona fede, volte anzitutto a far fronte alla fisiologica asimmetria informativa dei consumatori.

Nell'ordinamento eurounitario e nazionale, la regolazione finanziaria mira inoltre a "limitare i conflitti d'interesse e i flussi informativi asimmetrici e contrastanti tra protagonisti del mercato"²⁴¹, nella prospettiva di tutela dell'investitore e quindi del pubblico risparmio, nonché con la finalità di limitare le esternalità negative di modo da perseguire anche l'obiettivo macroeconomico della stabilità del mercato²⁴².

dell'individuazione dei rischi, le piattaforme sono poi chiamate ad adottare misure di mitigazione ragionevoli, proporzionate ed efficaci.

²⁴⁰ Per un approfondimento sul tema si veda G. Gasparri, *La regolazione del mercato finanziario. Fondamenti teorici e prospettive applicative tra diritto ed economia*, I saggi di Minerva Bancaria, Roma, 2016, 67 e ss. In tale contributo, in particolare, l'Autore fornisce una serie di esempi di *market failures* che possono essere fronteggiate mediante la regolazione finanziaria. Tra gli altri, particolare rilevanza assumono le ipotesi di *moral hazard* e *adverse selection*.

²⁴¹ G. Gasparri, *La regolazione del mercato finanziario. Fondamenti teorici e prospettive applicative tra diritto ed economia*, I saggi di Minerva Bancaria, Roma, 2016, 95 e 96.

²⁴² Più specificamente, nell'ambito degli studi di teoria economica della regolazione ci sono state varie elaborazioni. Tra le teorie più rilevanti, si richiamano qui quelle della Public choice, quella della Social choice e quella della Public interest. A ciò si aggiungano anche gli studi riconducibili alla Institutional economy della regulation. Cfr. G.J., Stigler, *The Theory of Economic Regulation*, in «Bell Journal of Economics», vol. 2, n. 1. 1971; R.A., Posner, *Theories of Economic Regulation*, in «Bell Journal of Economics», vol. 5, n. 2, 1974; S. Peltzman, *Toward a More General Theory of Regulation*, in «Journal of Law and Economics», vol. 19, 211-240, 1976.

Per una introduzione a questi temi, in lingua italiana, si veda C. De Vincenti, *L'economia della regolazione: una triangolazione per orientarsi*, in G. Bonifati e A. M. Simonazzi (a cura di), *Il ritorno dell'economia politica. Saggi in ricordo di Fernando Vianello*, Donzelli Editore, 2010.

Tale modello di regolazione e i suoi obiettivi trovano, poi, specificazione con riferimento alle caratteristiche proprie di ciascun settore regolato.

Ad esempio, in relazione agli enti creditizi le finalità della regolazione sono individuabili facendo riferimento ai criteri di cui all'art. 5 TUB: *“sana e prudente gestione dei soggetti vigilati, alla stabilità complessiva, all’efficienza e alla competitività del sistema finanziario nonché all’osservanza delle disposizioni in materia creditizia”*. Sebbene questi testualmente si riferiscano alla vigilanza bancaria, si ritiene coincidano con gli obiettivi della regolazione bancaria²⁴³.

Anche in questo caso, accanto a finalità macroeconomiche sono perseguiti obiettivi microeconomici.

Quanto invece, alla specifica regolazione dei servizi di pagamento, in questo ambito è prioritario il regolare funzionamento del sistema dei pagamenti. Per assicurarsi che ciò avvenga sono imposti requisiti sia funzionali a che sia garantita la sana e prudente gestione degli intermediari, sia requisiti tecnici che permettano la continua operatività delle infrastrutture tecnologiche fondamentali per la prestazione dei servizi.

Sovente il legislatore, nel disciplinare i fenomeni di natura finanziaria, per realizzare le finalità qui richiamate persegue inoltre alcuni sotto-obiettivi. Questi si concretizzano in regole, destinate ai singoli intermediari e prestatori di servizi operanti nel mercato, di trasparenza informativa, in obblighi di diligenza e buona fede, in politiche tese a garantire la stabilità sia a livello microeconomico sia macroeconomico del mercato, (spesso accompagnato anche da un approccio pro concorrenziale).

L’insieme di tali presidi regolatori mira, in ultima analisi, a far sì che *“in una prospettiva di teoria dell’interesse pubblico, la regolamentazione finanziaria persegue l’obiettivo di massimizzare il benessere degli acquirenti ultimi di prodotti e servizi finanziari, ossia dei consumatori di tali prodotti e servizi, ferma l’esigenza di evitare eventuali esternalità a danno di altri soggetti. Questa è ovunque, più o meno esplicitamente, la ratio ultima della regolamentazione finanziaria e la relativa necessità deriva dai “fallimenti del mercato” che in questo settore è agevole rinvenire”*²⁴⁴.

²⁴³ In tal senso, S. Del Gatto, *Poteri pubblici, iniziativa economica e imprese, collana l’Unità del diritto*, n. 18, Roma TrE-Press, 2019, 170.

²⁴⁴ In questi termini, L. Enriques, *La governance delle autorità di vigilanza dei mercati finanziari: teoria, strategie normative e un’applicazione alla Consob*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 2013, 6, 1. 1154.

Ciò detto con riferimento agli obiettivi della regolazione, ci si deve occupare della vigilanza, che rappresenta uno strumento sinergico rispetto alla regolazione. Ebbene, le finalità della vigilanza sui mercati finanziari sono compendiate dall'art. 5 TUF che le individua in modo puntuale: *“la vigilanza sulle attività disciplinate dalla presente parte ha per obiettivi: a) la salvaguardia della fiducia nel sistema finanziario; b) la tutela degli investitori; c) la stabilità e il buon funzionamento del sistema finanziario; d) la competitività del sistema finanziario; e) l'osservanza delle disposizioni in materia finanziaria.”*

Tali poteri, attribuiti a Banca d'Italia e Consob secondo i criteri di cui ai commi 2 e 3 del citato art. 5 TUF, devono peraltro essere esercitati avendo riguardo di ridurre al minimo gli oneri gravanti sui soggetti operanti nel mercato.

Chiariti tali profili, d'altra parte, non può non rilevarsi che i servizi finanziari, quando siano erogati per mezzo di strumenti tecnologici, assumono caratteristiche e connotati in parte differenti da quelli tradizionali.

Ai rischi ordinariamente presenti se ne aggiungono di ulteriori propri degli strumenti tecnologici e delle modalità di comunicazioni che questi permettono.

Rischi anzitutto legati alla sicurezza dei dati: *privacy* e *cybersecurity*.

E dunque, la disciplina dei servizi informatici (non solo in ambito finanziario) nel tempo si è evoluta ponendo l'attenzione su questi profili.

In questo discorso, occorre però far attenzione a non confondere i servizi propriamente finanziari erogati mediante modalità digitali o facendo uso di soluzioni tecnologiche rispetto invece a quelli che, offrendo soluzioni tecnologiche, propongono servizi nel mercato finanziario che non sono però qualificabili come veri e propri servizi finanziari.

Questi ultimi, pur potendo porre alcuni problemi simili e potendo così sollecitare alcune analoghe considerazioni circa gli strumenti normativi da adottare e i rimedi, hanno una differenza fondamentale rispetto ai servizi finanziari: manca l'oggetto della tutela di questi tipici.

Se un operatore non detiene o trasferisce denaro, non vi è alcuna esigenza – quantomeno in via diretta – di tutelare il pubblico risparmio. Viene così anche meno la base giuridica

della gravosa ed intrusiva disciplina del settore finanziario rappresentata dall'art. 47 Cost.²⁴⁵

Come illustrato in precedenza, è proprio quest'ultimo il caso dei servizi di AIS e PIS.

L'attività concretamente posta in essere nell'erogazione di tali servizi e i sistemi tecnologici adibiti a tal fine (*inter alia*, le piattaforme per la raccolta di dati e interazione con il cliente, le API, i *databases* per la conservazione dei dati di pagamento e dei dati relativi al profilo dei clienti) pongono esclusivamente rischi tipici dei servizi informatici e della loro gestione, fatti salvi i possibili effetti di *spill over* (a livello di stabilità e sicurezza percepita da parte degli utenti) di possibili malfunzionamenti, *breaches* o comportamenti negligenti da parte dei prestatori di servizi di AIS e PIS sull'intero mercato dei servizi di pagamento.

Solo in questo senso vi sarebbe una uniformità di rischi che giustificerebbe un approccio unitario di regolazione e vigilanza. Ma un elemento va evidenziato: considerazioni relative al contesto macroprudenziale non dovrebbero poter giustificare misure sostanzialmente appartenenti agli strumenti della vigilanza microprudenziale²⁴⁶.

In altre parole, l'unico rischio comune che sembra sussistere sia nei servizi di pagamento tradizionali (*i.e.*, quelli già disciplinati dalla prima PSD, che rientrano a pieno titolo nell'ambito dei servizi aventi contenuto finanziario) sia nei servizi erogati dai TPP è quello relativo al funzionamento dei servizi di pagamento e alla stabilità del mercato.

²⁴⁵ Basti pensare che, in passato, perfino con riferimento alle banche ci si è interrogati se sussista la persistente necessità di sottoporle ad uno specifico regime autorizzatorio. Sul punto, T. Padoa-Schioppa, *Licensing Banks: Still Necessary?*, William Taylor Memorial Lecture, Group of Thirty, 2000.

²⁴⁶ Cfr. T. Padoa-Schioppa, *Regulating Finance: balancing freedom and risk*, Oxford University Press, 2004.

- b) Quali sono le finalità perseguite dal regolatore che giustificano la gravosa disciplina imposta ai *Third party providers*? Si tratta di presidi effettivamente necessari per garantire stabilità, buon funzionamento dei mercati, tutela dei clienti, sicurezza dei sistemi di pagamento?

I. La sorveglianza sui sistemi di pagamento ex art. 146 TUB

Nell'ambito del mercato dei servizi di pagamento, regola fondante i poteri amministrativi della Banca d'Italia è, in primo luogo, l'art. 146 TUB sulla sorveglianza sul sistema dei pagamenti.

Accanto all'art. 114 quaterdecies TUB – espressamente rubricato “vigilanza” – anche l'art. 146 costituisce la base giuridica per l'attività di vigilanza sugli intermediari oltreché per l'imposizione di *standards* per l'erogazione di servizi. L'Autorità potrà, dunque, disporre di uno strumentario ampio e variegato, idoneo a rispondere alle varie esigenze che via via si pongono (nonché al mutamento della fisionomia dei servizi e degli operatori che li erogano).

Giova, però, evidenziare che la nozione di sorveglianza sul sistema dei pagamenti è ben più ampia della sola vigilanza. Essa ha obiettivi (anche) ulteriori rispetto a quelli della sana e prudente gestione degli intermediari. Difatti, la sorveglianza è funzionale anche a garantire il corretto funzionamento del sistema, così da evitare *disruptions* che possano creare pregiudizio all'operatività del sistema stesso (nel suo complesso)²⁴⁷.

Nell'ambito applicativo dei poteri di sorveglianza sui sistemi di pagamento sembrerebbero, dunque, rientrare anche i servizi di AIS e PIS, nonché i soggetti che prestano sul mercato tali servizi.

Difatti, pur nel silenzio del legislatore che nulla dice a tal proposito, la soluzione pare supportata almeno da due elementi: tali servizi sono formalmente ricondotti al novero dei servizi di pagamento e, al fine di poterli offrire sul mercato, i TPP devono necessariamente interagire con altri soggetti e prestatori di servizi di pagamento (sicuramente sottoposti ai

²⁴⁷ F. Di Perna, *Commento all'art. 146. Sorveglianza sui sistemi di pagamento*, in F. Capriglione (a cura di), *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Padova, 2018, 2005 e ss. Più diffusamente sul tema N. De Giorgi - M.I. Vangelisti, *La funzione di sorveglianza sul sistema dei pagamenti in Italia. Il provvedimento della Banca d'Italia del 18.9.2012 sui sistemi di pagamento al dettaglio*, Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale, Numero 77 – Settembre 2014.

poteri di sorveglianza ex art. 146 TUB). A ciò si aggiunga che il principale rischio che deriva dallo svolgimento delle attività di AIS e PIS è quello informatico, che può determinare un effetto contagio ad altri intermediari operanti nell'ambito del sistema dei pagamenti (e, in ultima analisi, malfunzionamenti o compromissione dei loro sistemi).

Ebbene, si realizzerebbe in tal modo proprio quel rischio che la sorveglianza di cui all'art. 146 TUB intende fronteggiare.

Questi elementi portano, quindi, a ritenere che anche i TPP siano sottoposti ai poteri di sorveglianza della Banca d'Italia di cui all'art. 146 TUB.

Ci si è finora interrogati su quale sia la *ratio* della disciplina “amministrativa” delle istituzioni finanziarie e cosa la contraddistingue rispetto a quella di altri soggetti operanti in mercati differenti²⁴⁸. Concentrando ora l'attenzione sull'oggetto della domanda di ricerca che ci si è posti in apertura, occorre verificare quali tra le caratteristiche tipiche delle istituzioni finanziarie – che giustificano l'applicazione della disciplina propria di tale settore – ricorrono con riferimento ai TPP, al fine di comprendere se l'assimilazione (tendenziale) di tali soggetti alla categoria degli istituti di pagamento sia basata su solide evidenze.

II. Caratteristiche ontologiche dei servizi di AIS e PIS (e loro rilievo nell'ambito del sistema dei pagamenti)

Prendendo le mosse dai *payment initiation service providers*, si è detto che tali prestatori di servizi non possono detenere in alcuna fase della catena del pagamento i fondi del cliente – pagatore, così come affermato dal considerando n. 31 della PSD2²⁴⁹.

Già per questa ragione, risulta chiaro che l'attività dei PISP è ben lontana da quella degli intermediari bancari - in quanto non comporta alcuna trasformazione delle scadenze (e i

²⁴⁸ Più diffusamente sul punto sub. Capitolo II, par. a) e c).

²⁴⁹ Ciò è ribadito anche dall'art. 66 della PSD2. Va precisato che tale affermazione sconta una deroga parziale allorquando il PISP svolga anche altre attività rientranti nel novero dei servizi di pagamento: allora, ben potrà anche detenere fondi del cliente, ma dovrà essere a ciò autorizzato. E per questo, quindi, sarà assoggettato a più stringenti requisiti.

relativi rischi di liquidità) che impongono, invece, a tali intermediari di rispettare specifici requisiti prudenziali e di vigilanza²⁵⁰ - e anche da quella degli altri istituti di pagamento.

È una conseguenza logica diretta quella di ritenere sproporzionata l'imposizione ai TPP che svolgono esclusivamente attività di AIS e PIS (senza, dunque, mai detenere fondi dei clienti) requisiti relativi ai fondi propri. Tale considerazione è condivisa anche dallo stesso legislatore, che nel considerando n. 35 della Direttiva, afferma che per far fronte ai relativi rischi determinati dell'attività di tali soggetti, e alle relative responsabilità, è sufficiente imporre a questi la stipula di un'assicurazione obbligatoria per responsabilità civile professionale, o analoga garanzia²⁵¹.

Con ciò affermando – nella sostanza – che in ragione delle specificità delle attività svolte dai TPP non sarebbero necessari particolari requisiti di stabilità patrimoniale e di presidi organizzativi, in quanto - in fondo - non si ritiene che le modalità con cui viene svolto il *business* possano incidere (più di tanto) sulla stabilità del mercato e sull'efficienza del sistema dei pagamenti, ma ci si limita a sincerarsi che i clienti che dovessero subire un qualche pregiudizio dall'attività del prestatore di servizi siano tenuti indenni. E quindi, da qui, l'imposizione dell'obbligo in capo all'AISP di stipulare una assicurazione per la responsabilità civile. Così, a prescindere dalla capienza patrimoniale dell'intermediario, il cliente potrà vedere soddisfatta la propria pretesa risarcitoria.

Per i PISP, invece, rimane fermo il requisito relativo al capitale sociale minimo, fissato però alla ridotta soglia di 50.000 euro (in luogo dei 125.000 euro previsti per gli altri istituti di pagamento)²⁵².

Va detto che il requisito del capitale sociale previsto per AISP e PISP sembra anzitutto un presidio volto a garantire una minima serietà dell'iniziativa imprenditoriale, più che a fronteggiare concretamente le possibili criticità derivanti dai servizi di *account information* e *payment initiation*. E questo anche in ragione del ridotto ammontare del requisito e alla

²⁵⁰ Cfr. F. Ciraolo, *Open Banking, Open Problems. Aspetti controversi del nuovo modello dei "sistemi bancari aperti"*, in *Rivista di Diritto Bancario*, 2020, IV, 618-619.

²⁵¹ Come già evidenziato nel par. a) di questo Capitolo, I criteri e gli indicatori per stabilire l'importo minimo dell'assicurazione che deve essere stipulata dai TPP, sono stati definiti dall'EBA negli Orientamenti del 12 settembre 2017 (EBA/GL/2017/08).

²⁵² Peraltro, come evidenziato nel Capitolo II, nella recente *Opinion EBA sulla futura revisione della PSD2*, l'Autorità non esclude che in futuro possa essere introdotto un requisito di capitale minimo anche per gli AISP.

mancanza di previsioni che impongono requisiti di fondi propri proporzionati all'attività svolta e ai rischi che questa determina.

Tale esigenza è più efficacemente fronteggiata, invece, con l'imposizione al TPP di un obbligo di stipulare una polizza assicurativa per i danni.

Resta comunque un profilo ulteriore: quello della necessità di assicurare che il prestatore di servizi sia dotato di assetti organizzativi tali da affrontare in modo efficace i rischi insiti nella gestione dei servizi erogati, primi tra tutti quelli *cyber*.

Ad oggi, dopo anni di insufficiente attenzione a queste tematiche, una specifica attenzione gli è dedicata dalle *Guidelines on ICT and security risk management*²⁵³ emanate dell'EBA. Tale documento non cala i requisiti di sicurezza ICT nella specifica realtà dei TPP e non prevede appositi requisiti – nella fase del *licensing* – per questi soggetti, volti a fronteggiare tali specifici rischi operativi, ma detta rilevanti linee guida da seguire. Più recentemente, proprio alla luce delle citate *Guidelines*, con delibera n. 415/2022 della Banca d'Italia, sono state aggiornate le Disposizioni di vigilanza per gli istituti di pagamento e gli istituti di moneta elettronica, al fine di tenere in considerazione tali elementi di sicurezza informatica con particolare riferimento all'operatività di IMEL e IP.

È sempre più evidente, infatti, che il profilo della sicurezza informatica (intesa nel senso più ampio) rappresenta un punto nodale per la stabilità ed affidabilità degli intermediari che operano esclusivamente con i dati. E dalla certificata sicurezza dei dati detenuti dai soggetti professionali passa la possibilità di costruire una *data-driven economy* pienamente funzionale.

²⁵³ EBA, FINAL Report Eba *Guidelines on ICT and security risk management*, EBA/GL/2019/04 29 November 2019.

c) (*segue*) L'impatto della raccomandazione del Comitato di Basilea del 20 febbraio 2018 “*Sound Practices on the Implications of FinTech Developments for Banks and Bank Supervisors*” sull’approccio di vigilanza nei confronti dei TPP.

I. La necessità di un approccio di vigilanza condiviso a livello sovranazionale sugli operatori *Fintech*. Classificazioni operate dal Comitato di Basilea

Rilevanti elementi da tenere in considerazione possono essere tratti anche dal dibattito, a livello di organismi sovranazionali, sulla supervisione sulle banche operanti nell’ecosistema *fintech*.

Primaria importanza, al riguardo, è assunta dai documenti elaborati dal Comitato di Basilea.

A fronte del forte sviluppo del *Fintech* e dell’impatto che questo ha avuto ed avrà sull’attività delle istituzioni finanziarie e sui rapporti di queste con la clientela, il Comitato di Basilea ha istituito un’apposita *task force* per approfondire i connotati del fenomeno e i suoi possibili sviluppi, nonché gli impatti che questo avrebbe potuto avere per gli enti creditizi e sulle politiche di vigilanza.

Le *sound practices*, pubblicate nel 2018²⁵⁴, sono state la risposta del Comitato per fronteggiare le sfide poste dall’evoluzione tecnologica. Si tratta di una serie di indicazioni e buone pratiche – che si caratterizzano per non essere giuridicamente vincolanti, potendosi piuttosto qualificare come *soft law* - indirizzate a legislatori nazionali ed autorità di vigilanza. D’altra parte, tale documento si caratterizza per avere una sezione indirizzata alle banche, volta dunque a sollecitare l’elaborazione da parte di queste di una politica *fintech* e ad acquisire maggiore consapevolezza delle dinamiche relative all’evoluzione tecnologica e al suo impatto sull’attività bancaria.

Tale documento mette ben in evidenza come l’implementazione delle tecnologie in ambito bancario e dei servizi di pagamento ha l’attitudine ad “*abbassare le barriere d’ingresso*”

²⁵⁴ Sul tema si veda anche F. Palisi, *FinTech e impatto sul sistema bancario: possibili scenari nella vision del Comitato di Basilea*, in M.T. Paracampo, *FinTech. Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari*, Vol. 2, Torino, 2019, 63 e ss.

ai mercati e pone le basi per una forte competizione tra operatori per assicurarsi clienti e i loro dati (che rappresentano un bene essenziale per la fornitura di servizi)²⁵⁵.

Proprio la sezione dedicata alle banche si caratterizza per essere, a sua volta, articolata in più sottosezioni, volte ciascuna ad esaminare specifici profili delle applicazioni *Fintech*. In particolare, vengono indicate 10 implicazioni dell'evoluzione tecnologica sull'operatività dei soggetti operanti nel mercato finanziario e sono individuate possibili risposte regolatorie e strategie. Vengono delineati alcuni modelli di banche: la *better bank*, la *new bank*, la *distributed bank*, la *relegated bank* e la *disintermediated bank*²⁵⁶.

Si tratta di modelli caratterizzati dalla progressiva diminuzione dell'autonomia dell'ente creditizio (rispetto ai soggetti terzi con cui si trovi ad interagire) nell'erogazione di servizi alla clientela, limitandosi – sempre più nei vari modelli – a fornire servizi di radicamento di conti e servizi oggetto di riserva di attività (che non possono dunque essere erogati da ulteriori operatori tecnologici che non siano autorizzati come enti creditizi). Il cd. *unbundling* della catena del valore di cui si è parlato nell'ambito dei servizi di pagamento è un fenomeno avvenuto anche in altri mercati interessati dalla *fintech revolution*.

Quel che emerge con evidenza dal citato documento è che l'adozione di tali modelli non è privo di rischi, anzitutto per la redditività della banca, per i rischi strategici e operativi (disomogenei rispetto a quelli tradizionali) che si trova a fronteggiare, nonché per la maggiore difficoltà a tenere il controllo di tutte le situazioni e rapporti che generano obblighi di *compliance* in capo alla banca.

Tra questi, ancora una volta, viene posto l'accento sulla centralità dei rischi informatici. Viene perciò sollecitata una riflessione, anche a livello sovranazionale, per la redazione di un *framework* normativo comune per fronteggiare i *cyber-risks*, nella consapevolezza che a fronte dell'auspicabile implementazione di efficienti e funzionali modelli di interoperabilità (anche tra operatori collocati in giurisdizioni differenti) è sufficiente che

²⁵⁵ Basel Committee on Banking Supervision, *Sound Practices - Implications of fintech developments for banks and bank supervisors*, febbraio 2018, 4, disponibile su www.bis.org.

²⁵⁶ Per un approfondimento circa tali modelli di banca nell'ambito dell'ecosistema *Fintech* si veda, in primo luogo il documento del Comitato di Basilea citato e, nella letteratura in lingua italiana, F. Palisi, *FinTech e impatto sul sistema bancario*, op. citata, 65 e ss.

soltanto alcuni ordinamenti mantengano scarsi *standards* di sicurezza informatica per determinare un gravissimo rischio per l'intero settore²⁵⁷.

Anche per tale ragione occorre un approccio comune alla questione, da elaborare – in primo luogo – nelle apposite sedi sovranazionali.

II. I rischi caratteristici delle imprese *Fintech* e misure da intraprendere per fronteggiarli

È ormai evidente che il fenomeno *Fintech* e l'avvento di soluzioni tecnologiche nei mercati finanziari hanno determinato l'emersione di rischi nuovi, generando al contempo nuove opportunità per operatori e clienti. Le *Sound practices* del Comitato di Basilea del 2018 hanno, dunque, auspicato che di tali caratteristiche tenga conto anche la politica di vigilanza nei singoli ordinamenti nazionali: che sia dunque perseguita la sicurezza, solidità e stabilità dei singoli intermediari e del mercato, senza però costituire un freno allo sviluppo tecnologico e all'innovazione.

È evidente che legislatori e autorità di vigilanza si siano trovati in difficoltà nell'intervenire in un ambito ancora non del tutto maturo, in piena evoluzione e continuo mutamento. Questi si sono trovati a dover sviluppare una competenza specifica – in primo luogo relativamente alle tematiche tecnologiche - volta a comprendere esattamente il funzionamento dei fenomeni, che rappresentano il presupposto e spesso si compenetrano con le tematiche più strettamente legate al diritto e all'economia dei mercati finanziari.

Tale specifico rischio di asimmetria informativa e conoscitiva²⁵⁸ può essere affrontato mediante una più forte collaborazione tra autorità e imprese, che si concretizza anche nella costituzione di *sandboxes* e *innovation hubs*²⁵⁹. Tali iniziative – quando siano effettive e ben strutturate – rappresentano infatti un chiaro indicatore della maturità di un ecosistema

²⁵⁷ L'interoperabilità è in grado di creare forti sinergie e nuove opportunità di business, ma l'interconnessione tra piattaforme fa sì che le debolezze infrastrutturali di uno dei soggetti interoperanti è sufficiente per mettere a repentaglio anche gli altri con cui si trovi ad interagire.

²⁵⁸ Che attiene sia ai profili tecnologici sia alle possibili applicazioni che di tale tecnologia sono, via via, sviluppate dal mercato nei *business use cases*.

²⁵⁹ Per una panoramica aggiornata sullo sviluppo di tali strumenti a livello europeo e nei singoli stati membri, cfr. Parlamento Europeo, *Regulatory Sandboxes and Innovation Hubs for FinTech Impact on innovation, financial stability and supervisory convergence*, STUDY Requested by the ECON committee, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies Directorate-General for Internal Policies Author: Radostina PARENTI PE 652.752 - September 2020.

Fintech (e anche per questo sono state utilizzate nella presente analisi sub. Capitolo II al fine di valutare, da questo punto di vista, i vari Stati membri).

Altro rischio caratteristico di tale “settore” è la naturale operatività *cross-border* delle imprese *fintech*, che normalmente operano e offrono i propri servizi in una pluralità di mercati contestualmente. Ciò è reso possibile, da una parte, perché l’accessibilità *online* dell’offerta permette a clienti basati in altri paesi di accedere a tali servizi; d’altra parte, nel contesto europeo, in quanto il cd. passaporto europeo permette ad un intermediario autorizzato in uno stato membro, di operare senza necessità di ulteriori autorizzazioni da parte di altre autorità nell’intero territorio europeo.

Un elemento che non dovrebbe essere sottovalutato e che dovrebbe avere una rilevanza centrale nella vigilanza sui soggetti *fintech* è l’imposizione di requisiti circa l’adozione di strutture di *governance*²⁶⁰ e processi di *risk management* che siano idonei (sia in astratto sia in concreto) ad individuare, gestire e monitorare i specifici rischi legati all’operatività di tali imprese²⁶¹. Primi tra tutti quelli legati alla corretta gestione degli strumenti tecnologici e dei dati dei clienti.

A tal riguardo, va rilevato che elementi utili a comprendere quali requisiti occorrono per gestire al meglio i rischi propri di operatori finanziari che impieghino strumenti *tech* per le proprie attività possono essere tratti anche dalla Guida alla valutazione delle domande di autorizzazione all’esercizio del attività bancaria degli enti creditizi *Fintech* predisposta dalla Commissione europea nel marzo 2018, che specifica i requisiti che devono sussistere e che dovranno essere valutati dall’autorità di vigilanza al momento dell’autorizzazione²⁶².

Tra i requisiti imposti, assume particolare rilevanza - perché strettamente inerente alle specificità dell’attività della cd. tecnofinanza – quell’insieme di regole sui requisiti di idoneità (in particolare, quelli di competenza e professionalità) degli esponenti aziendali che assume una connotazione specifica in questo ambito. Si richiede, infatti, che tali

²⁶⁰ Si veda R. Ferretti – D. Lunetti, *Prime osservazioni sul documento del Comitato di Basilea sulle implicazioni del fintech per le banche e le Autorità di vigilanza*, in *DirittoBancario.it*, 23 febbraio 2018. Sulla necessità di specifici requisiti di governance per imprese *fintech*.

²⁶¹ Cfr. M. Passalacqua, *Il diritto del rischio nei mercati finanziari: prevenzione, precauzione ed emergenza*, Padova, Cedam, 2012.

²⁶² Cfr. A. Brozzetti, *La nuova tipologia di banca FinTech nelle “guide” della BCE*, in M.T. Paracampo, *FinTech. Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari*, Vol. 2, Torino, 2019, 91 e ss.

soggetti siano dotati di idonee conoscenze tecniche e sufficiente esperienza pratica nel settore, che permetta loro di avvedersi dei relativi rischi e gestirli.

L'insieme degli elementi di idoneità (e indipendenza di giudizio²⁶³) dei singoli esponenti e degli organi complessivamente intesi permette al *management* di essere consapevole dei rischi a cui va incontro l'ente nell'ambito della prestazione di servizi *Fintech*.

Si tratta, dunque, di elementi e requisiti che risultano idonei e funzionali a garantire la sana e prudente gestione del singolo intermediario, concorrendo altresì alla stabilità del mercato, e al corretto funzionamento del sistema dei pagamenti, qualora ci si riferisca ad attività che si inseriscono in questo contesto.

Con riferimento a quest'ultimo ambito, quindi, i rischi operativi caratteristici dei TPP operanti nell'ambito dell'ecosistema *open banking* possono essere affrontati con l'imposizione di requisiti calibrati sulla specifica attività di tali soggetti, imponendo puntuali requisiti di competenza agli esponenti aziendali, oltre ad appositi presidi di sicurezza informatica.

d) Note critiche sull'assetto regolatorio attuale dell'attività dei TPP. Tale disciplina funziona davvero? È adeguata ed efficiente?

I. Concrete differenze tra la disciplina dei *Third party providers* di cui alla PSD2 e quella prevista dalla per altri istituti di pagamento. È il principio di proporzionalità rispettato?

Per comprendere se effettivamente la disciplina pubblicistica applicabile ai TPP – delineata dalla PSD2 e fatta propria, con minime differenze, a livello nazionale – sia adeguata e proporzionata rispetto ai fini che intende perseguire, si deve allora valutare quanto e in che modo tale regolamentazione si discosti rispetto a quella prevista per altri operatori del sistema finanziario.

Una volta sciolto questo primo interrogativo, occorre verificare se, concretamente, i rischi a cui vanno incontro i TPP nello svolgimento della propria attività siano omogenei

²⁶³ L'indipendenza di giudizio degli esponenti aziendali è volta anche a far sì che questi possano operare con piena libertà di giudizio sulle scelte aziendali, anche valutando l'impatto delle applicazioni e dei servizi tecnologici.

rispetto a quelli delle istituzioni finanziarie. Se così non fosse, e i rischi tipici incorsi da tali soggetti somigliassero di più a quelli di una “normale” impresa operante nel settore informatico – che opera con i dati, li gestisce e trasferisce – allora dovrebbe valutarsi se possa essere sufficiente per tutelare i clienti e il mercato applicare anche ai TPP regolati dalla PSD2 gli stessi presidi regolatori applicati nei confronti di altri operatori tecnologici.

Va subito premesso che si tratta di tematiche in parte già sollevate dagli *stakeholders* nell’ambito dell’ampia fase di dibattito precedente all’approvazione del testo normativo della PSD2 (e delle successive *guidelines* di attuazione), che però pare non siano state sufficientemente tenute in considerazione e valorizzate²⁶⁴.

Non solo le preoccupazioni denunciate dagli operatori del mercato, con riferimento all’inadeguatezza della disciplina sui TPP (in particolare quella sugli AISP) in quanto troppo restrittiva, non sono state accolte. Ma non è stata offerta neppure una spiegazione basata su un rationale economico o su solidi appigli in letteratura. Nonostante, come si è evidenziato, l’applicazione di un siffatto complesso di regole non sia caratteristico delle attività aventi i medesimi connotati di quelle svolte dai TPP. Tutt’altro.

Le perplessità degli operatori sono state superate, anche più recentemente nell’ambito della consultazione su una possibile *revision* della Direttiva, sostenendo – in modo quasi superficiale - che “*in relation to the above, the EBA has arrived at the view that there is no sufficient evidence and justification to introduce more proportionality in the Directive for the activities carried out by PISPs*”. E, con riferimento agli AISP, “*Following the assessment, the EBA arrived at the view that the applicable legal framework is appropriate and proportionate for the nature of the service, the observed business models and the risk associated with the activity. There is no sufficient evidence and justification to streamline the applicable requirements for AISPs even further*”²⁶⁵ In altri termini, confermando l’impostazione originariamente proposta, senza però motivare adeguatamente sulle ragioni che la giustificassero. Limitandosi, invece, a sostenere che non fossero state adottate sufficienti motivazioni che la sconfessassero.

²⁶⁴ Molti sono i contributi di associazioni bancarie, di associazioni rappresentative di altri operatori *fintech* e di ulteriori *stakeholders* depositati nell’ambito della consultazione pubblica precedente alla pubblicazione delle *Guidelines on authorisation and registration under PSD2*, EBA/GL/2017/09, 11 luglio 2017. La maggior parte delle osservazioni formulate in tale sede sono state superate dall’Autorità limitandosi ad affermare che le criticità segnalate non sussisterebbero o non sarebbero state comunque sufficientemente provate.

²⁶⁵ EBA, *Opinion of the European Banking Authority on its technical advice on the review of Directive (EU) 2015/2366 on payment services in the internal market (PSD2)*, EBA/Op/2022/06, 23 giugno 2022, 49.

Di motivazioni, invece, a supporto della tesi contraria, quella della disomogeneità delle *rationes* alla base della disciplina delle istituzioni finanziarie propriamente dette e dei TPP, ve ne sono molte.

Prima tra tutte, e più volte qui ribadita: i TPP non detengono mai e in alcun modo fondi dei propri clienti, limitandosi invece a svolgere un'attività meramente informatica. Attività, peraltro, neppure strumentale al trasferimento di denaro detenuto presso altri intermediari, nel caso delle attività di AIS. Dunque, il principale e unico rischio in cui incorrono AISP e PISP è un rischio operativo²⁶⁶.

Il salto logico rappresentato dalla applicazione - anche a soggetti che operano nella catena del valore dei servizi di pagamento pur non svolgendo una attività propriamente finanziaria - avrebbe dovuto essere oggetto di un'attenta disamina, volta a chiarire le ragioni che, da una parte, rendevano necessaria una scelta così invasiva, dall'altra la giustificavano. Anche perchè non è per nulla scontato che una disciplina prevista per fronteggiare rischi tipici di un certo settore risulti adeguata a fronteggiare i rischi diversi e ulteriori propri di una diversa attività.

Quale è il *trade off* che così si realizza? Una maggiore barriera all'ingresso - che sembra peraltro porsi in contrasto con la finalità pro-concorrenziale della *access to account rule* e all'impostazione generale della PSD2 - che sacrifica la possibilità che nuovi soggetti entrino nel mercato dei servizi di pagamento (quantomeno per svolgere un segmento dell'attività, funzionale e ancillare rispetto a quelli tradizionali ed essenziali) che permette di ottenere cosa? In fondo, sono stati fissati requisiti elevati per svolgere una certa attività, facendo riferimento a requisiti studiati per diversi fini, pur riducendone in parte le soglie ed eliminando alcuni ulteriori vincoli, ma senza che vi sia alcuna valutazione sull'attitudine di tali regole a fronteggiare i pericoli insiti nell'attività dei TPP.

Sembra piuttosto che il ragionamento che ha guidato il legislatore europeo sia quello di ritenere - in base ad una mera concezione di "sentire comune" - più affidabile e quindi minormente rischioso, per i clienti con cui venga in contatto e per la stabilità del sistema, un soggetto che abbia un determinato capitale minimo, che abbia stipulato polizze assicurative tali da neutralizzare i rischi che gli altri *stakeholders* potrebbero correre interfacciandosi con il *Third Party Provider* e che abbia completato complicati *form* messi a

²⁶⁶ Non vi sarebbero invece, ad esempio, rischi di liquidità, di credito o di controparte.

disposizione da parte dell'autorità di vigilanza, in cui descrive meticolosamente – tra le altre cose - la propria organizzazione e le caratteristiche dei propri esponenti aziendali, la propria attività, i possibili rischi e le misure che intende adottare²⁶⁷.

Si è ritenuto che applicare un insieme di regole che fosse più rigoroso e adatto a soggetti con operatività più ampia, fosse allora adatto – a maggior ragione – per i TPP, il cui perimetro di attività è ben più contenuto (ma si caratterizza per delle specificità).

Non può non ricordarsi, però, che presupposto per una buona regolazione è anzitutto che vi sia chiarezza circa le necessità che spingono il regolatore ad adottarla e agli obiettivi che intende perseguire²⁶⁸.

Nell'ordinamento nazionale, peraltro, l'esigenza di esplicitare le ragioni dell'intervento per poi valutarne l'impatto sui soggetti incisi – facendo di fatto una valutazione costi benefici della misura che si intende introdurre – è sancita normativamente: è, infatti, previsto lo strumento dell'analisi di impatto della regolamentazione (AIR)²⁶⁹.

Una valutazione siffatta, pur formalmente svolta, è invece risultata particolarmente carente con riferimento all'impatto delle regole introdotte dalla PSD2 per AISP e PISP.

Nella PSD2, peraltro, accanto a regole di “bandiera” di cui è stata esplicitata e pubblicizzata la ragione giustificatrice (si pensi, al riguardo, alla *access to account rule* e alla sua finalità pro-concorrenziale di aprire il mercato anche ai *new comers*, vincendo così – con un obbligo normativo di condividere i dati di pagamento le resistenze degli *incumbents*), ve ne sono altre rispetto a cui manca chiarezza circa la *ratio*: tra queste, sicuramente le regole che si riferiscono ai TPP e impongono requisiti (differenziati) per la registrazione. È stato solamente evidenziato che la ragione dell'introduzione di un regime amministrativo per tali soggetti si giustifica per garantire il *level playing field*, ma nulla si è detto sulle singole regole. Sul perché sia stato introdotto un singolo requisito o imposto un certo *facere*.

²⁶⁷ Denotando particolare interesse a prestare i servizi per cui chiede di essere autorizzato, data l'onerosità degli adempimenti, e profonda conoscenza del proprio *business plan* e dei profili organizzativi. Si può certamente ritenere che tali presidi filtrino gli aspiranti TPP selezionando solo coloro che abbiano un concreto interesse e siano disposti a sostenere gli oneri del procedimento di *licensing*.

²⁶⁸ Cfr. M. Amstad, *Regulating fintech: objectives, principles, and practices*, in ADBI Working Paper Series, No. 1016 October 2019, 5.

²⁶⁹ Cfr. M. Tofanelli, *Presentazione*, in G. Gasparri, *La regolazione del mercato finanziario. Fondamenti teorici e prospettive applicative tra diritto ed economia*, Roma, 2016.

Una qualche indicazione può essere tratta dal considerando n. 34 alla Direttiva PSD2, secondo il quale “*La presente direttiva non modifica sostanzialmente le condizioni per la concessione e il mantenimento dell’autorizzazione ad operare in qualità di istituti di pagamento. Come nella direttiva 2007/64/CE, le condizioni includono requisiti prudenziali proporzionati ai rischi operativi e finanziari cui sono esposti tali organismi nel corso della loro attività. A tale riguardo è necessario un solido regime comprendente capitale iniziale combinato con capitale di funzionamento, che potrebbe essere elaborato in modo più sofisticato a tempo debito in funzione delle esigenze del mercato. A motivo della varietà esistente nel settore dei servizi di pagamento, la presente direttiva dovrebbe consentire l’applicazione di vari metodi combinati con un certo margine di discrezionalità nella vigilanza al fine di assicurare che gli stessi rischi siano trattati allo stesso modo per tutti i prestatori di servizi di pagamento. È opportuno che i requisiti per gli istituti di pagamento riflettano il fatto che gli istituti di pagamento esercitano attività più specializzate e limitate, che generano pertanto rischi più ristretti e più facili da monitorare e controllare di quelli derivanti dalla più ampia gamma di attività degli enti creditizi. In particolare, agli istituti di pagamento dovrebbe essere vietato raccogliere depositi da utenti, mentre dovrebbe essere loro consentito usare i fondi consegnati dagli utenti solo per la prestazione di servizi di pagamento. Le norme prudenziali richieste, compreso il capitale iniziale, dovrebbero essere adeguate al rischio correlato ai rispettivi servizi di pagamento prestati dall’istituto di pagamento. I prestatori di servizi di pagamento che offrono esclusivamente servizi di disposizione di ordine di pagamento dovrebbero essere considerati di rischio medio per quanto riguarda il capitale iniziale*”.

Come si accennava in precedenza, le perplessità degli *stakeholders* espresse nell’ambito della consultazione pubblica, però, spesso non sono state accolte né hanno ricevuto *feedbacks* ritenuti soddisfacenti.

In particolare, sono rimaste senza puntuale replica²⁷⁰ le censure circa il fatto che i requisiti imposti ai TPP sarebbero eccessivamente gravosi non solo con riferimento ai requisiti patrimoniali e alle misure concrete da adottare per far fronte ai rischi dell’attività²⁷¹, ma

²⁷⁰ Più volte, anche nella più recente consultazione sulla possibile *revision* della PSD2, l’Autorità europea (EBA) sostiene che non vi siano sufficienti evidenze circa la non proporzionalità della disciplina normativa applicabile ai TPP. Neppure viene data una motivazione sufficientemente ampia e approfondita sulle ragioni che giustificerebbero l’applicazione di un modello di regolazione “finanziaria” a soggetti sostanzialmente tech, che hanno solamente la specificità di operare con dati informatici relativi e derivanti da rapporti finanziari.

²⁷¹ Con riferimento a questi profili, giova ribadire che la regolamentazione prudenziale può diventare troppo complessa e gravosa per i destinatari quando analoghi requisiti (in questo caso quelli previsti per gli istituti di pagamento che godono di una *full fledged license*) vengono imposti a tutti i soggetti. Il problema emerge chiaramente quando, ad esempio, i costi di attuazione del *framework* prudenziale per i soggetti di minori dimensioni risultano, in ultima analisi, superiori ai benefici di *public policy*.

anche alla grande mole di informazioni da fornire all'Autorità di vigilanza ai fini dell'autorizzazione, il cui adempimento è stato ritenuto di per sé dissuasivo all'entrata nel mercato.

Per sgombrare il campo da tali sospetti di illegittimità, vi è la necessità di avere ben chiara la ragione che impone l'intervento.

Al riguardo, in letteratura – in particolare in quella che si occupa dei mercati finanziari – si fa riferimento principalmente a tre forme di fallimenti del mercato che impongono un intervento regolatorio: l'asimmetria informativa, la rilevanza delle esternalità e il conseguente rischio che si verifichino fenomeni di *moral hazard*, la possibilità che si consolidi un potere monopolistico²⁷².

Nel caso di specie, in realtà, i rischi che si vogliono fronteggiare attengono anzitutto alle possibili esternalità negative dei servizi prestati dai TPP. In primo luogo, rischi sulla stabilità del sistema dei pagamenti a fronte di eventuali attacchi informatici o sulla integrità e riservatezza dei dati di pagamento in seguito a trattamenti illegittimi.

Allorquando in un dato mercato vi sia la possibilità che si realizzi una delle citate situazioni, si ritiene che sia legittimo l'intervento – legislativo *ex ante*, e di controllo sulla base dei poteri attribuiti alle autorità di vigilanza – limitativo della libertà di iniziativa economica privata²⁷³.

Gli ulteriori obiettivi di protezione degli investitori (e dei consumatori in generale), la stabilità finanziaria e l'integrità del mercato non costituirebbero quindi – in base a questa impostazione - scopi autonomi della disciplina. Questi sono oggetto di tutela “di rimbalzo”, quale logica conseguenza a fronte del ricorrere dei citati rischi.

Nel caso di specie, l'attività svolta dai TPP potrebbe determinare esclusivamente – tra le ipotesi esaminate che legittimerebbero l'intervento regolatorio con l'imposizione di requisiti appositi – esternalità negative nei confronti degli utenti e degli altri operatori del mercato dei pagamenti, allorquando il rischio *cyber* si concretizzasse in danneggiamenti o

²⁷² J. Armour – D. Awrey – P. Davies – L. Enriques – J. N. Gordon – C. Mayer – J. Payne, *Principles of Financial Regulation*, Oxford University Press, 2016; M. Brunnermeier - M. A. Crockett - C. Goodhart - A.D. Persaud - H.S. Shin, *The Fundamental Principles of Financial Regulation*. Geneva Report on the World Economy 11, 2009.

²⁷³ Per un primo inquadramento della tematica si veda S. Amoroso, *La Costituzione economica: note esplicative di una nozione controversa*, in AA. VV., *Corso di diritto pubblico dell'economica* a cura di M. Pellegrini, Padova, 2016.

sottrazione di dati, con riferimento a tali soggetti, nonché trattamenti illegittimi dei dati. Tali situazioni patologiche possono peraltro minare la stabilità (e continuità nell'operatività) del sistema dei pagamenti.

Anche per questo si giustifica una disciplina amministrativa.

Disciplina amministrativa che dovrebbe essere calibrata, però, solo sui rischi che concretamente sussistono con riferimento all'attività regolata.

Va detto che anche il sistema finanziario, non differentemente da altri sistemi in cui le tecnologie hanno avuto grande diffusione e hanno permesso la trasformazione dei processi e dei prodotti offerti, “*si alimenta di informazioni (macroeconomiche, anche di natura previsionale, politico-sociali, microeconomiche ecc.), anche non pubbliche, e produce informazioni (in termini di prezzi degli strumenti finanziari trattati nei mercati organizzati) necessarie agli operatori economici per definire i propri piani d'investimento e le proprie strategie e, in una parola, per far funzionare l'economia in generale*”²⁷⁴.

È dunque evidente la ragione per cui la tecnologia ha qui avuto un impatto assai rilevante, tanto da poter affermare che si è assistito ad una vera e propria *digital revolution* (che ha dato vita al fenomeno *Fintech*)²⁷⁵, che ha permesso di avere una maggiore efficienza nella fornitura della fornitura, da parte degli operatori, delle funzioni fondamentali del sistema, con una maggiore concorrenza e mediante l'elaborazione di nuovi prodotti.

La *data economy* abilitata dalla tecnologia richiede, quindi, iniziative regolatorie specifiche, volte a scongiurare la concretizzazione dei rischi di questa caratteristica²⁷⁶. Questo ormai è un dato acquisito.

La questione da indagare, con riferimento alle singole ipotesi che – volta per volta – si pongono nella prassi commerciale e che richiedono un intervento normativo è la seguente: la regolazione del fenomeno tecnologico, volta a scongiurare i rischi che questo

²⁷⁴ Cfr. Commissione Nazionale per le Società e la Borsa, *Il sistema finanziario attuale: una stilizzazione*, disponibile online su <https://www.consob.it/web/investor-education/il-sistema-finanziario-attuale-una-stilizzazione>.

²⁷⁵ Sul punto si veda *supra* Capitolo I.

²⁷⁶ La condivisione dei dati comporta molti vantaggi, ma anche una maggiore estensione dell'area su cui portare attacchi informatici. I dati raccolti da terzi, tramite *screen scraping*, *reverse engineering* o metodi di autenticazione *tokenizzati* tramite API, possono essere rubati o compromessi. Inoltre, con la condivisione di un maggior numero di dati e con l'aumento dei soggetti coinvolti, aumenta la possibilità di una violazione dei dati. Quindi una gestione efficace dei dati assume una rilevanza sempre maggiore. Cfr. Basel Committee on banking supervision, *Report on open banking and application programming interfaces*, Novembre 2019, 6

comporta, deve sommarsi ad una regolazione di natura finanziaria o può essere di per sé sufficiente?

Per dare risposta a questo quesito occorre guardare alla natura dell'attività e dei soggetti che si intende regolare. E, successivamente, analizzare l'impatto che tali attività hanno (quand'anche non siano qualificabili come finanziarie esse stesse) sul mercato finanziario²⁷⁷ in cui (eventualmente) si inseriscono.

Occorre, quindi, fare un passo indietro.

II. Obiettivi che la disciplina dei TPP dovrebbe perseguire

In termini generali, la regolamentazione del sistema finanziario mira al raggiungimento di una pluralità di obiettivi, sia macroeconomici quanto microeconomici.

Con riferimento ai requisiti prudenziali, questi oltre a garantire la solvibilità e la liquidità delle singole istituzioni finanziarie, hanno l'obiettivo anche di garantire la solidità del sistema finanziario nel suo complesso.

Alcuni dei rischi tipici del settore sono particolarmente evidenti ed accentuati quando ad operare sono imprese (anche) tecnologiche che impongono al regolatore compromessi tra stabilità finanziaria, concorrenza e protezione dei dati²⁷⁸.

Il problema sotteso al presente lavoro è se le stesse valutazioni possano farsi quando si tratti di imprese che svolgono esclusivamente attività aventi contenuto informatico, ma relativo a dati finanziari.

Ebbene, vi sono chiaramente rischi connessi alla gestione dei dati (che deve avvenire nel rispetto della disciplina del GDPR, del Data Governance Act e della specifica regolazione di settore) e quelli riconducibili alla sicurezza della connettività. In tale ambito, la piena implementazione di politiche di *cybersecurity*, continuamente aggiornate per tenere il passo dell'innovazione delle *cyber threats*, è fondamentale ed è compito dell'ordinamento garantire che ciò avvenga.

²⁷⁷ In questo caso l'accezione di mercato finanziario che si accoglie è molto ampia ed atecnica, volta ad includere tutte le attività e soggetti aventi natura finanziaria ed operanti – tra l'altro - nel settore bancario, dei mercati finanziari e dei servizi di pagamento.

²⁷⁸ Cfr. Bank for International Settlements (BIS), *Big Tech in Finance: Opportunities and Risk*, BIS Annual Economic Report 2019.

Le autorità di regolamentazione sono chiamate a rispondere in modo puntuale e tempestivo a tale sfida, imponendo idonei *standards* e obblighi di condotta, poiché la sicurezza *cyber* è legata a doppio filo sia alla stabilità finanziaria sia all'integrità del mercato²⁷⁹.

Dunque, il mantenimento dell'integrità del mercato rappresenta uno degli obiettivi fondamentali della regolamentazione (e della vigilanza) dei mercati finanziari. E ciò tanto nell'ambito di mercati tradizionali, quanto in mercati digitalizzati, dove digitale può voler dire sia l'utilizzo di strumenti tecnologici per svolgere le attività tradizionalmente svolte in via analogica, sia lo strutturare attività basandole sulle possibilità offerte dall'evoluzione tecnologica.

È chiaro che la fiducia è alla base dei rapporti tra cliente e istituzioni finanziarie, e ciò è ancor più vero quando le transazioni finanziarie avvengono a distanza, con una maggiore vulnerabilità ad attività illecite e frodi.

Se da una parte, le nuove tecnologie rappresentano uno stimolo per l'innovazione ed efficienza, permettendo anche una maggiore inclusione finanziaria, che non sconti i limiti geografici (che però si scontra con i limiti economici dell'accesso alle piattaforme *hardware* tecnologiche per la fruizione dei servizi); dall'altra, costituiscono un rischio particolarmente severo per l'integrità del mercato e ciò impone alle Autorità preposte di regolamentare e vigilare adeguatamente, intercettando prontamente le nuove applicazioni tecnologiche e sanzionando eventuali comportamenti illeciti.

Rischio spesso fronteggiato con l'introduzione di regole *principle-based* (in luogo di discipline più di dettaglio, *rules-based*), che appaiono più adatte per disciplinare mercati e fenomeni economici nuovi, in cui la rapidità dell'evoluzione tecnica è certamente maggiore rispetto alla solerzia nell'introdurre modifiche normative.

Non in tutti gli ordinamenti l'approccio regolatorio adottato è lo stesso. Ad ogni modo, vi è un *fil rouge* che può essere individuato tra le varie discipline nazionali: queste sono

²⁷⁹ Tuttavia, risulta complesso determinare l'impatto complessivo dei rischi informatici, poiché i dati sono scarsi a causa della mancanza di standard di misurazione comuni. Alcune stime, riferite ad anni in cui lo sviluppo dei servizi informatici era sicuramente minore rispetto ad oggi, riferiscono di perdite annue tra i 375 e 575 miliardi di dollari (McAfee, *Economic Impact of Cybercrime— No Slowing Down*, Santa Clara, US, Febbraio 2018).

volte ad assicurare la certezza del diritto, la neutralità tecnologica la graduazione dell'intrusività dei *burdens* regolatori in base al maggiore o minore rischio²⁸⁰.

In tal modo, si mira a creare un *level playing field* entro cui tutti i soggetti possano operare ponendosi a parità di condizioni con gli altri soggetti del mercato, con un bilanciamento tra l'imposizione di requisiti normativi più stringenti volti a limitare l'esposizione al rischio e il trattamento paritario delle diverse tecnologie²⁸¹.

Non può però dimenticarsi che – in linea con la tendenza verso un progressivo *unbundling* delle attività – molti dei “nuovi” modelli di *business* delle *Fintech* si focalizzano solamente su uno specifico aspetto delle catene del valore e ciò emerge evidentemente nel settore dei servizi di pagamento di cui ci si sta occupando.

Questo ben rende l'idea della granularità dell'attività svolta dagli operatori della cd. tecnofinanza (che si pone in antitesi rispetto al modello della banca universale), che fa sì che tali soggetti spesso abbiano dimensioni ridotte, con una limitata rilevanza sistemica.

Da qui la questione se sia opportuno sottoporre tali soggetti ai medesimi procedimenti autorizzativi (o quantomeno a procedimenti autorizzativi strutturati allo stesso modo) di quelli previsti per intermediari tradizionali o se piuttosto possano essere regolamentate con specifico riguardo ai profili correlati alla specifica funzione del loro modello di *business*.

La posizione che qui si intende sostenere è chiara nel senso di ritenere opportuno valorizzare – anche nella disciplina normativa e nella vigilanza – le specificità dell'attività di tali soggetti.

Muovendo da tale assunto, quali sono i rischi specifici che sussistono e che la regolazione deve affrontare? Due tra i principali criteri da seguire per individuare i rischi che i soggetti *Fintech* pongono sono – come accennato - se sono coinvolte nella trasformazione delle

²⁸⁰ In particolare, la minore rischiosità è calcolata avendo riguardo alle dimensioni dell'impresa, all'importanza sistemica dell'intermediario e alla complessità dell'attività svolta (e il relativo profilo di rischio). La modulazione dei requisiti in base ai citati criteri risponde al principio di proporzionalità: occorre, dunque, occorre limitare l'intervento pubblico e l'imposizione di vincoli normativi e costi di conformità eccessivi rispetto all'attività svolta e ai rischi che questa determina per l'ordinamento.

²⁸¹ Come detto, per potersi avere concretamente un *level playing field*, la regolazione non può essere uguale per soggetti diversi aventi caratteristiche differenti, ma a per soggetti e attività differenti deve essere prevista una disciplina differenziata e adeguata. Cfr. Basel Committee on Banking Supervision (BCBS), *Proportionality in Banking Regulation and Supervision—a Survey of Current Practices*, 2019. Per un commento sull'applicazione del principio di proporzionalità con riferimento alla vigilanza bancaria si veda S. Lautenschläger, *Is Small Beautiful? Supervision, Regulation and the Size of Banks*. *Speech at International Monetary Fund seminar*, Washington DC, 2017.

scadenze e se i fondi depositati dai clienti sono indicati nel bilancio e direttamente accessibili dalla stessa società *Fintech*²⁸². In questo contesto, la finanza digitale ha messo alla prova la chiara demarcazione che in precedenza poteva essere tracciata tra servizi puramente informatici (aventi ad oggetto solamente forniture di *software*) e i veri e propri servizi finanziari disciplinati dal TUF, anche perché la crescita della cd. *embedded finance*²⁸³ è stata dirompente.

Si tratta di una classificazione di non scarsa rilevanza, in quanto sussistono una serie di obblighi che trovano applicazione con riferimento a tutte le istituzioni finanziarie - tra gli altri, obblighi antiriciclaggio e regole di condotta gravanti sugli intermediari - e non invece a soggetti che non rientrano in tale categoria. Qualora, invece, un soggetto prestatore di servizi (anche) tecnologici rientri in tale categoria, sarà tenuto a rispettarli.

Pertanto, occorre chiarire da quale parte della linea di demarcazione si collocano i soggetti di cui ci si sta occupando. Al riguardo, non può non tenersi presente che nell'ambito dell'ecosistema *fintech* le attività svolte sono piuttosto ampie e variegate, non necessariamente riconducibili ad una sola categoria²⁸⁴.

È perciò evidente che un approccio normativo unitario rischia di limitare e scoraggiare l'innovazione e di fatto precludendo l'ingresso nel mercato di nuovi operatori.

A tal riguardo, le risposte normative finora offerte dai legislatori differiscono ampiamente sia con riferimento ai diversi tipi di attività *fintech* sia nelle diverse giurisdizioni²⁸⁵. Come anticipato, le autorità di regolamentazione hanno essenzialmente tre opzioni a questo proposito: ignorare la novità e mantenere il *framework* normativo preesistente, fare il cd. *duck-typing* o introdurre una apposita (nuova) disciplina normativa che tenga conto delle innovazioni tecnologiche e dei nuovi servizi offerti²⁸⁶.

In quest'ultimo caso, l'introduzione di una nuova disciplina risponde al principio *new functionality, new rules*. E questo è giustificato dal fatto che la *duck typing regulation* trova un

²⁸² Cfr. Basel Committee on Banking Supervision (BCBS), *Proportionality in Banking Regulation*, op. citata, 2019.

²⁸³ Si tratta dell'unione tra piattaforme software e servizi finanziari, che può avvenire in qualsiasi settore.

²⁸⁴ Si pensi ad esempio a quanto differenti sono le attività svolte da una banca *fintech* rispetto a quelle di un account information service provider.

²⁸⁵ Cfr. W. Kaal, *Initial Coin Offerings: The Top 25 Jurisdictions and their Comparative Regulatory Responses. Working paper*, University of St. Thomas School of Law, 2018; Claessens - Frost - G. Turner - F. Zhu., *Fintech Credit Markets around the World: Size, Drivers and Policy Issues*, BIS Quarterly Review September, 2018.

²⁸⁶ M. Amstad, *Regulating Fintech: Ignore, Duck Type or Code*. Voxeu.com, 23 March 2019.

ostacolo – che la rende di fatto inefficace – allorché il fenomeno *fintech* che viene in rilievo non opera nello stesso modo (e con gli stessi processi) della finanza tradizionale.

Ebbene, il *duck typing* permette di colmare un vuoto normativo, la mancanza di una disciplina specifica, regolando la funzione che un determinato strumento svolge; non permette invece di disciplinare lo specifico strumento o l'istituzione che lo eroga, per cui sarebbe invece necessaria una disciplina nuova.

Non tutte le innovazioni *fintech*, però, si limitano ad offrire funzionalità già note e proprie anche di operatori analogici (di qui la forza *disruptive* del *fintech*). Quando diano luogo a nuove funzionalità, i regolatori sono chiamati anzitutto ad indentificarle così da poter individuare gli strumenti normativi più adatti a disciplinarle, se del caso dopo averle adeguatamente definite e categorizzate²⁸⁷.

L'evoluzione tecnologica e l'innovazione finanziaria possono infatti dar vita a prodotti nuovi che richiedono un apposito intervento, sia perché questi potrebbero dar luogo a rischi nuovi (che richiedono un nuovo intervento del legislatore, che effettui un apposito bilanciamento degli interessi in gioco), ma altresì far emergere nuove combinazioni di rischi già esistenti o alla manifestazione di rischi già noti in forme rese possibili solo dall'utilizzo di nuove tecnologie²⁸⁸.

A ciò si aggiunga che la sempre più evidente interconnessione tra mercati, dovuti alla facile accessibilità dei servizi *online* e alle dinamiche della globalizzazione finanziaria ha reso questi ultimi via via maggiormente interdipendenti²⁸⁹. Per questa ragione, per quanto i rischi derivanti dalle singole attività possano rimanere costanti ed invariati, è comunque necessario – per poter garantire la stabilità delle singole istituzioni finanziarie – che si

²⁸⁷ Questi passaggi hanno una duplice utilità: in primo luogo, permettono ai vari soggetti che operano nell'ordinamento di avere piena consapevolezza dei nuovi fenomeni tecnologici, comprendendone non solo la fisionomia, ma anche le implicazioni. D'altra parte, attribuire un rilievo normativo ad una certa funzione permette al legislatore di ricondurre una disciplina normativa che non necessariamente dovrà essere puntualmente applicabile a un dato servizio ma potrà – qualora articolata per principi – trovare applicazione anche a servizi analoghi volti a perseguire le medesime funzioni.

²⁸⁸ Nell'ambito del *Fintech* stanno emergendo ed emergeranno nuovi servizi e funzionalità. Tra gli altri, quelli basati sulla tecnologia *blockchain*, quelli permessi dalla combinazione di business dapprima diversi e separati.

²⁸⁹ Tale dinamica è emersa in tutta la sua rilevanza, ad esempio, con la crisi economica del 2007-2008. Per un approfondimento sul rilievo della globalizzazione finanziaria e sull'impatto su questa delle crisi si veda F. Capriglione – A. Troisi, *L'ordinamento finanziario dell'UE dopo la crisi, La difficile conquista di una dimensione europea*, Padova, 2014.

abbia riguardo anche al contesto macroeconomico di riferimento, con un'apposita attività di vigilanza²⁹⁰.

Poste tali premesse, è chiaro che i regolatori e le autorità di vigilanza sono chiamate ad operare svolgendo un bilanciamento tra contrapposte esigenze: quella di rimanere favorevoli all'innovazione creando un ecosistema che favorisca lo sviluppo di soluzioni tecnologiche e all'entrata di nuovi operatori, tenendo d'altra parte un atteggiamento idoneo a reprimere fenomeni dannosi. Per poter fare ciò in modo efficace (similmente a quanto occorre fare nel mondo analogico), le regole volte a disciplinare i fenomeni *fintech* devono essere motivate da un chiaro insieme di obiettivi e principi guida per la loro attuazione²⁹¹ (che auspicabilmente dovrebbero essere esplicitati, per renderli comprensibili ai consociati).

Al contempo, il fenomeno *Fintech*, per quanto innovativo, ha però alcune caratteristiche comuni rispetto agli altri fenomeni finanziari (in particolare, quando i servizi prestati con modalità *tech* hanno contenuto finanziario). E quindi, anche in questo caso, nella regolazione del fenomeno devono essere tenuti a mente e perseguiti i tradizionali obiettivi fondamentali della regolamentazione finanziaria (non digitale): tra gli altri, la protezione degli investitori e dei consumatori, l'integrità del mercato e la salvaguardia della stabilità finanziaria. Tali esigenze ed obiettivi si vanno ad aggiungere a quelli propri e caratteristici della tecnofinanza e della sua componente tecnologica.

Ebbene, la necessità di identificare gli elementi di novità e le nuove funzionalità degli operatori *fintech* è funzionale al raggiungimento di obiettivi anche di rilievo pubblicistico: tali attività potrebbero richiedere una regolamentazione concettualmente distinta specificamente dedicata alla "finanza abilitata dalla tecnologia"²⁹² e forse una ancora ulteriore per le tecnologie al servizio della finanza (o aventi come oggetto i dati finanziari). Probabilmente è proprio in quest'ultima categoria che dovrebbero essere ricondotti i

²⁹⁰ Anche per questa ragione, a livello europeo è stato istituito il Comitato Europeo per il rischio sistemico (CERS), inquadrato nell'ambito del SEVIF, che ha anzitutto il compito di sorvegliare il sistema finanziario dell'Unione europea e di prevenire o mitigare il rischio sistemico.

²⁹¹ C. He - D.T. Llewellyn - A. Milne, *Financial Technologies and Financial Regulation*, in EBI Working Paper Series, N. 123, 2022.

²⁹² Cfr. W. Kaal, *Initial Coin Offerings: The Top 25 Jurisdictions and their Comparative Regulatory Responses. Working paper*, University of St. Thomas School of Law, 2018; Claessens, S. J. Frost - G. Turner - F. Zhu., *Fintech Credit Markets around the World: Size, Drivers and Policy Issues*, BIS Quarterly Review September, 2018.

servizi di *account information* e *payment initiation* prestati dai TPP. Una categoria differente rispetto ai servizi finanziari, ma avente chiare ricadute anche su tale mercato.

III. Come superare le criticità riscontrate?

Dopo avere svolto tali riflessioni, necessarie per porre gli elementi di base del discorso, occorre ora iniziare la *pars costruens* tentando di fornire una risposta alla domanda di ricerca: quali potrebbero essere gli strumenti regolatori più adatti per far fronte a tale innovazione? Occorre, anzitutto, categorizzare tali nuovi servizi.

Esiste un'ampia letteratura sull'innovazione nei servizi finanziari²⁹³, che si basa su una macro-distinzione tra le cd. innovazioni migliorative e innovazioni trasformative.

Nell'ambito delle prime, rientrano le cd. innovazioni di potenziamento, che si caratterizzano per il fatto di migliorare l'efficienza dei processi aziendali esistenti e/o la qualità dei prodotti e dei servizi, lasciando però inalterati i modelli di business. Si pensi, al riguardo, al fatto che molte delle caratteristiche delle innovazioni tecnologiche si risolvono nell'aumentare le *performances* e la velocità di alcune attività, nonché per ridurre i costi di alcuni servizi. Ad esempio, nell'ambito del sistema finanziario e in quello dei servizi di pagamento ciò è avvenuto in più casi: con lo sviluppo di tecnologie e nuovi *standards* comuni²⁹⁴.

Le innovazioni trasformative hanno invece un elemento caratterizzante: sono in grado di determinare grandi mutamenti, anche incidendo sulle funzioni *core* e qualificanti del sistema finanziario. Ciò può avvenire in vari modi, ad esempio creando nuovi asset finanziari, dando vita a nuovi intermediari per la fornitura di servizi bancari e finanziari con modelli di business innovativi, nelle attività ancillari e di supporto²⁹⁵.

²⁹³ Cfr. W.S. Frame – L. Wall – L.J. White, “*Technological Change and Financial Innovation in Banking*,” in Berger, A.N., Molyneux, P., and Wilson, J.O.S. (eds) *The Oxford Handbook of Banking*. Oxford University Press, 2019; P. Gomber, et al., *On the fintech revolution: Interpreting the forces of innovation, disruption, and transformation in financial services*, *Journal of management information systems*, 35(1), 2018, 220–265.

²⁹⁴ Si possono qui riportare gli esempi delle tecnologie *Near-field communication* (NFC), che hanno facilitato i pagamenti (senza contatto con la tessera di pagamento), permettendo la semplificazione dei pagamenti di minore importo. Similmente è avvenuto con il sistema di pagamenti globali SWIFT (SWIFT gpi) basato sulle tecnologie *Cloud* e API per garantire pagamenti transfrontalieri rapidi, trasparenti e sicuri.

²⁹⁵ Esempi di innovazioni *disruptive*, che possono essere classificate come trasformative, sono le *Distributed ledgers technologies*, le criptovalute e gli *stablecoins* (nonché tutte le attività e servizi che hanno ad oggetto queste ultime).

Con lo sviluppo di nuove tecnologie con attitudine trasformativa, in alcune aree del mercato si abbassano le barriere d'ingresso, permettendo così a nuovi operatori di offrire i servizi al mercato, con maggiore concorrenza²⁹⁶.

Dunque, l'*open banking* è certamente una innovazione trasformativa²⁹⁷, sintesi delle *policies* appena illustrate nei rapporti tra gli intermediari e utenti del mercato, che consente una efficiente condivisione dei dati tra una pluralità di soggetti ed è finalizzata alla prestazione di nuovi servizi e alla creazione di valore mediante lo sfruttamento dei dati di pagamento: condivisione di dati non solo tra le istituzioni finanziarie bancarie e non bancarie, ma anche con i fornitori tecnici e terze parti permettendo sempre all'utente di mantenere la titolarità dei dati e la possibilità di disporne mediante portabilità²⁹⁸.

È stato evidenziato²⁹⁹ come uno dei punti deboli dell'attuale regolamentazione finanziaria – che causa persistenti costi unitari delle singole operazioni e dell'intermediazioni finanziaria – è riconducibile al fatto che si impieghi l'approccio (ormai consolidato) della vigilanza prudenziale sugli intermediari tradizionali, estendendolo anche ad altri soggetti. In questo modo vengono create barriere all'ingresso nei confronti dei *new comers*, che rafforzano il potere di mercato e incoraggiano il consolidamento degli *incumbents*³⁰⁰.

Questo è anche determinato dal fatto che le innovazioni migliorative e trasformative sono spesso trattate in modo analogo.

²⁹⁶ Si veda D.T Llewellyn – A. Milne, *Open Banking and its Implications*, 2018 per una discussione su come le nuove tecnologie possono avere l'effetto di abbassare le barriere all'ingresso). In tal modo si permette a nuovi e diversi tipi di imprese finanziarie entrare nel mercato, anche fornendo servizi in modi differenti e in base a diversi modelli di business.

²⁹⁷ Anzitutto in quanto abilitata e resa possibile dalla tecnologia e dalla condivisione dei dati di pagamento.

²⁹⁸ Questo è evidente nei modelli di business di molti innovatori non bancari, come i prestatori a bilancio in cui il credito online è finanziato attraverso capitale proprio e debito senza alcun finanziamento di deposito; le piattaforme di *crowdfunding* che supportano gli investimenti personali e istituzionali sia in azioni emesse da società start-up che in prestiti individuali e aziendali; l'offerta di servizi finanziari attraverso piattaforme di aste e distribuzione come eBay e Amazon e le numerose piattaforme che facilitano l'esecuzione dei pagamenti. Gli sviluppi più evidenti di questo tipo includono piattaforme multiservizio come Ant Financial in Cina, che forniscono un'ampia gamma di servizi di pagamento, credito e investimento. Queste piattaforme rappresentano una sfida competitiva per gli istituti storici, ma possono a loro volta sollevare problemi di regolamentazione sul potere di mercato, in virtù del loro accesso privilegiato ai dati dei clienti.

²⁹⁹ T. Philippon, *The fintech opportunity*, 655, BIS Working Papers, Basel, 2017.

³⁰⁰ In tal modo si favorisce il consolidamento della posizione di intermediari *too big to fail*, scoraggiando invece l'entrata nel mercato di soggetti nuovi, con minore capitalizzazione e strutture organizzative meno articolate.

Le seconde, invece, imporrebbero una maggiore attenzione del regolatore verso l'innovazione. Con lo sviluppo di approcci regolatori innovativi (al pari dei fenomeni regolati).

Per delineare una disciplina concreta non può prescindersi dal rilevare che vi sono plurimi e diversi rischi, rispetto ai quali le politiche volte a mitigarli e limitarli non sempre sono compatibili. In altri termini, le politiche volte a fronteggiare alcuni rischi non necessariamente sono idonee e in grado di far fronte a rischi ulteriori e diversi (che potrebbero, invece, essere da queste addirittura acuita)³⁰¹.

Per questo è necessario individuare criteri che permettano di classificare le attività e i relativi rischi così da poterli regolare.

Ci si può quindi, infine, domandare se per avere piena efficienza del sistema – senza per questo scoraggiare attività innovative imponendo requisiti eccessivamente gravosi a tutti gli operatori del mercato – si possa dar vita a un sistema regolatorio unitario ma con differenti velocità.

Si tratterebbe di un modello di regolazione che dovrebbe tenere conto delle differenze del perimetro di attività che ciascun soggetto è autorizzato a svolgere, con una progressiva restrittività della disciplina a fronte di una maggiore ampiezza di operatività.

Si tratta, in fondo, dell'approccio seguito dal legislatore nel disciplinare il fenomeno di cui ci si sta occupando, che prevede la modulazione della disciplina (con applicazione o disapplicazione di requisiti normativi o fissazione di diverse soglie a fronte delle diverse attività svolte).

Un siffatto modello, però, non potrebbe prescindere dall'omogeneità della tipologia a cui le attività regolate si riferiscono.

Proprio sulla base di questa osservazione occorre domandarsi: con riferimento alla disciplina di AISP e PISP di cui alla PSD2, si tratta del modello di regolazione più adatto per disciplinare fenomeni (come i soli servizi prestati dai TPP) che sono qualcosa di diverso e non “qualcosa meno elaborato e rischioso, ma della stessa tipologia” rispetto agli altri servizi di pagamento?

³⁰¹ Cfr. M. Ortino, *Il diritto dell'economia finanziaria europea e l'approccio pluralista alla regolazione*, Rivista della Regolazione dei mercati, Fascicolo 1, 2019, 135.

Ebbene, applicare a servizi informatici prestati nell'ambito del mercato dei servizi di pagamento – che hanno sostanzialmente ad oggetto il trattamento e trasferimento di dati di pagamento – la disciplina volta a scongiurare (anzitutto) rischi derivanti dal trasferimento di denaro appare inidoneo a soddisfare gli obiettivi del regolatore. Allo stesso tempo, risulta eccessivamente gravoso per gli operatori economici destinatari della regolazione.

È necessario elaborare un modello di regolazione idoneo ed adeguato a far fronte ai rischi informatici e relativi al trattamento dei dati dei clienti e degli ASPSP che i TPP detengono e elaborano (tenendo sempre ben presente la circostanza che l'eventuale *disruption* dell'attività di TPP può determinare un danno al corretto funzionamento del sistema dei pagamenti, così come la sottrazione di dati relativi a conti di pagamento sarebbe idonea a determinare un danno per l'intero sistema).

Ciò che occorre è una regolazione che tenga conto (anche nell'imposizione dei requisiti degli esponenti aziendali e negli obblighi di redigere piani volti a far fronte a situazioni di emergenza) della natura specificamente informatica dell'attività svolta, avendo sempre ben chiari i rischi di potenziale *spill over* sull'intero sistema dei pagamenti – in termini di sicurezza dell'infrastruttura, di trattamento dei dati, ma anche di possibile sfiducia della clientela nel sistema a fronte di eventi avversi - che devono essere puntualmente affrontati dal regolatore.

e) Le prospettive di *revision* della PSD2

I. La posizione dell'EBA e degli *stakeholders*

1. Dopo aver esaminato la disciplina di diritto positivo applicabile ai TPP e ai profili problematici che questa solleva, si intende infine dare atto del dibattito attualmente in corso tra autorità, *stakeholders* e accademia sull'opportunità di aggiornare l'assetto normativo contenuto nella PSD2 (anche con riferimento al cd. *open banking*).

È stato evidenziato come il *framework* normativo introdotto dalla PSD2 abbia rappresentato solamente un primo passo verso l'*open banking*, che necessita di ulteriori

evoluzioni e aggiustamenti per raggiungere la forma definitiva³⁰². Lavoro di “limatura” che, tra l’altro, potrà e dovrà avere ad oggetto anche l’ambito applicativo della nozione di servizio di pagamento oltre al già denunciato (eccessivo) rigore delle disposizioni normative che colpiscono i soggetti che – pur essendo ricompresi nell’ambito applicativo della Direttiva – svolgono solamente parte delle attività tipiche degli istituti di pagamento. Ebbene, già nell’ambito della proposta di revisione della Direttiva attualmente in discussione vi è vivo dibattito sull’opportunità attenuare taluni requisiti normativi previsti per i TPP. D’altra parte, in senso diametralmente opposto, si dibatte sulla possibilità di ricomprendere taluni servizi tecnologici ausiliari - ulteriori rispetto a quelli di PIS e AIS già ora ricondotti alla nozione di cui all’art. 1 lett h-septies.1) TUB - tra i servizi di pagamento³⁰³.

2. Al fine di comprendere quali siano gli aggiustamenti da apportare alla disciplina in vigore – e prima di avanzare proposte regolatorie - occorre guardare anche allo stato di attuazione del business degli “attori” dell’*open banking* sul mercato (anche per rendere la disciplina più efficace e rispondente alle esigenze della clientela).

Al riguardo, si possono prendere le mosse da quanto emerge da studi di economia comportamentale. È, infatti, emerso³⁰⁴ che molti utenti non si sentono a proprio agio con l’uso e condivisione dei propri dati di pagamento, soprattutto quando questi vengono utilizzati a fini commerciali da un’azienda diversa dalla propria banca³⁰⁵. Tali conclusioni in particolare sono il risultato di una *survey* condotta nei Paesi Bassi volta a valutare l’attitudine dei consumatori ad utilizzare servizi di PIS e AIS (elaborata prospettando al campione le varie tipologie di servizio e distinguendo anche in base alla circostanza che il

³⁰² Cfr. P. Ozcan - M. Zacharidis, *Open banking as a catalyst for industry transformation: lessons learned from implementing Psd2 in Europe*, Swift Institute Working Paper, settembre 2021, disponibile su <https://ssrn.com/abstract=3984857> in base ai quali “PSD2 is a regulation that's really only going 10% of the way, it's not real time, it's not very granular data, it's left open to interpretation, and I think this will evolve over time”.

³⁰³ Cfr. *Opinion of the European Banking Authority on its technical advice on the review of Directive (EU) 2015/2366 on payment services in the internal market (PSD2)*, EBA/Op/2022/06, 23 giugno 2022. Sul punto, già rilevanti elementi si possono trarre dal EBA, *Final Report Guidelines on the limited network exclusion under PSD2*, EBA/GL/2022/02, 24 febbraio 2022.

³⁰⁴ M. Bijlsma – C. van der Crujisen – N. Jonker, *Consumer propensity to adopt PSD2 services: trust for sale?*, DeNederlandscheBank, disponibile su <https://ssrn.com/abstract=3531010>.

³⁰⁵ Cfr. Van der Crujisen, *Payments data: do consumers want banks to keep them in a safe or turn them into gold?*, *Applied Economics* 52(6), 2020, 609–622.

servizio fosse erogato dalla banca di cui il consumatore era cliente, da una *big tech* o da altro TPP, nonché differenziando tra i possibili luoghi di interazione tra prestatore di servizi e cliente) e comprendere quale sia il livello di fiducia dei consumatori nei prestatori di questi servizi.

In ultima analisi, ciò che emerge da tale studio è che la maggioranza dei soggetti coinvolti non sono risultati disposti ad accettare l'utilizzo dei loro dati di pagamento da parte di una banca o di uno dei *new comers*. Tali servizi però sono più ampiamente accettati e utilizzati da utenti appartenenti a fasce d'età più giovani e aventi un maggiore livello d'educazione³⁰⁶. Tali caratteristiche fanno sì che la maggiore consapevolezza del funzionamento degli strumenti informatici e la comprensione delle grandi potenzialità d'utilizzo di questi servizi, portino a superare la diffidenza in questi strumenti.

Non si tratta, di certo, degli unici elementi meritevoli di attenzione.

Come si è cercato di illustrare sinora, le ragioni della necessità di una *revision* della PSD2 sono molteplici. E sono riconducibili anche all'implementazione che l'*open banking* ha avuto da parte degli operatori del mercato.

All'alba dell'entrata in vigore della Direttiva, il mercato aveva evidentemente aspettative che questa avrebbe avuto un impatto relevantissimo sul settore, preannunciando addirittura (in modo catastrofistico) il completo venir meno delle banche. La realtà dei fatti ha dimostrato che ciò non è avvenuto.

In conseguenza di questa concezione, la maggior parte delle banche europee ha tenuto un approccio conservativo. Hanno, infatti, concepito la PSD2 come una minaccia, non avendo avuto la lungimiranza (o forse, non avendo investito sufficienti risorse) per sfruttare, sin dall'inizio, le potenzialità insite nella cooperazione con i *new comers*.

Tale ritrosia ha impattato negativamente anche sullo sviluppo tecnologico di tutti gli elementi funzionali all'ecosistema *open banking*. Non è un caso l'elevato numero di transazioni sulle interfacce di accesso ancora ad oggi non andate a buon fine che

³⁰⁶ Occorrerebbe, inoltre, valutare quanto ciò sia determinato anche dalla scarsa diffusione di tali servizi al momento della *survey*, ma comunque evidenzia una percezione di scarsa sicurezza e tutela nel trattamento e gestione dei dati di pagamento.

suggerisce come l'*open banking* non sia ancora pienamente operativo e si collochi ancora in una fase di sperimentazione.³⁰⁷

A maggior ragione, i tempi appaiono ora maturi affinché, nell'ambito della *review* della PSD2, ci si soffermi non solo sulla risoluzione delle problematiche tecniche emerse, ma altresì sulla disciplina volta a favorire anche il lato della domanda³⁰⁸, accanto a quello dell'offerta dei prodotti *fintech*.

La diffusione del modello e dell'utilizzo dei relativi servizi passa sicuramente anche dall'educazione finanziaria, quindi dalla conoscenza dell'esistenza degli strumenti ma anche della consapevolezza circa le modalità di funzionamento e potenzialità. Elementi, fortemente collegati alla fiducia, che non può mancare quando si tratta di accettare che un operatore professionale entri in possesso dei propri soldi o di dati che a questi si riferiscono.

3. Per ben calibrare le innovazioni dell'intervento normativo nell'ambito della *revision*, occorre, poi, aver ben presente anche quale sia il contenuto concreto dei servizi di AIS e PIS e come questo – nella prassi – si discosti (o per meglio dire, sia più ampio) rispetto a quello descritto nella Direttiva.

Ad oggi, alcuni operatori offrono sul mercato, accanto ai servizi di AIS e PIS, anche servizi aggiuntivi che permettono loro di proporre un'offerta più ampia ai propri clienti. Spesso questi non si limitano ad offrire direttamente i propri servizi all'utente finale ma lo fanno anche avvalendosi di piattaforme di altri operatori finanziari. Tra i servizi forniti anche con tali modalità rientrano quelli di *data enrichment, personal e business finance management*³⁰⁹, predisposizione di scadenziari, riconciliazione di fatture, miglioramento della gestione della

³⁰⁷ Banca d'Italia, *PSD2 e Open Banking: nuovi modelli di business e rischi emergenti*, Novembre 2021, 6 evidenzia come nel 2020 circa il 10,5 per cento delle transazioni complessive è "andata in errore".

³⁰⁸ Cfr. U. Filotto – L.M. De Rossi – L. Diaferia – X. Scimone, *Open banking: la prospettiva dei clienti*, CRIF; Università commerciale Luigi Bocconi. Scuola di direzione aziendale, Nomisma (Firm), 2020.

³⁰⁹ Cfr. <https://www.pagamentidigitali.it/digital-banking/open-banking/tink-la-piattaforma-di-open-banking-svedese-arriva-in-italia/>. Tale articolo evidenzia come questi servizi siano offerti da alcuni operatori, tra cui in Italia, tra le imprese leader, spicca Tink.

tesoreria aziendale, utilizzo dei dati per la prestazione di servizi di *credit scoring*, nonché servizi strumentali alla verifica o reperimento delle coordinate bancarie di un utente³¹⁰.

Molti dei TPP – che inizialmente offrivano esclusivamente in via diretta i propri servizi – hanno progressivamente modificato il proprio business, trasformando le competenze maturate “*sul mercato Retail in asset rivendibili sotto forma di soluzioni as-a-service*”. Ed, infatti, sul mercato italiano quasi la metà degli operatori che offre servizi di AIS ai clienti finali privati, offre i propri servizi e la propria interfaccia “*in white-label*” anche a soggetti bancari³¹¹.

Servizi di AIS che attualmente, nel contesto nazionale, sono ben più diffusi di quelli di PIS: difatti, il numero di chiamate per servizi informativi è attualmente di molto maggiore a quello relativo ai servizi di disposizione³¹².

Questo dato impone di dedicare maggiore attenzione alla disciplina dei servizi di aggregazione di dati a cui oggi è dedicata una disciplina scarna, costruita “per sottrazione” rispetto a quella dedicata ad altri soggetti³¹³. Infatti, tra gli aggregatori di dati rientrano anche coloro che prestino il servizio di AIS “*as a service*”, a beneficio di una cd. quarta parte (che può essere un soggetto che non svolge attività regolamentate e quindi non sottoposto a vigilanza) la quale impiega i dati forniti dal cliente, previo consenso prestato all’AISP, per proporre all’utente finale servizi a valore aggiunto³¹⁴.

Le quarte parti sono spesso soggetti che per dimensione, organizzazione e modalità operativo potrebbero ritenere eccessivamente gravoso ed oneroso ottenere la *license* per operare come AISP e, per questo, operano avvalendosi – in base ad accordi contrattuali - di un TPP.

Fermo restando che l’AISP che offre i propri servizi *as a service* nei confronti della quarta parte è un soggetto regolato e *licensed*, ci si domanda se non sia opportuno, al fine di mantenere un effettivo *level playing field*, attrarre anche tali soggetti nel perimetro della

³¹⁰ Questi ulteriori servizi erogati dai TPP sono indicati nell’ambito di Banca d’Italia, *PSD2 e Open Banking: nuovi modelli di business e rischi emergenti*, Novembre 2021.

³¹¹ Cfr. Pwc, *Il primo bilancio del servizio di Account Information: fattore abilitante per il consolidamento di un ecosistema aperto*, 2022.

³¹² Tra i servizi prestati dagli AIS rientra comunemente anche quello di *data aggregation*. Nell’ambito della nozione di aggregatori di dati occorre distinguere tra quelli che fungono, in sostanza, da archivio centralizzato dei dati dei clienti e da canale tecnologico attraverso il quale questi dati vengono condivisi tra le istituzioni finanziarie e quelli che combinano questi ruoli con la fornitura di analisi avanzate dei dati.

³¹³ Difatti la disciplina prevista per gli AISP, ai sensi dell’art. 114 sexiesdecies TUB, è individuata facendo rinvio a quanto previsto per gli altri istituti di pagamento, prevedendo però alcune deroghe.

³¹⁴ Ad esempio, il cd. *credit scoring* viene spesso offerto da soggetti aventi queste caratteristiche.

regolazione. La loro operatività non è forse in grado di determinare i medesimi rischi (anzitutto di natura informatica) che possono derivare dall'attività dei TPP?³¹⁵

Si ritiene, peraltro, che l'inserimento nella catena dei pagamenti (o tra i soggetti che accedono ai dati di pagamento) di quarte parti e di altri soggetti che forniscono servizi tecnici di supporto determina l'aggravamento del rischio *cyber*, perché amplia la cd. *attack surface*. Si vengono, infatti, a creare un maggior numero di chiavi di accesso, di sistemi in cui passano i dati, nonché vi sono un più elevato numero di passaggi di dati attaccabili (rispetto ai quali i vari soggetti coinvolti devono garantire non solo la sicurezza ex ante, ma anche rapide politiche di risposta a fronte di eventuali attacchi).

Emerge, dunque, una chiara necessità che tali quarte parti siano destinatarie di un regime amministrativo di vigilanza ex ante, simile a quello dei TPP, quantomeno con riferimento alle politiche di contrasto ai rischi *cyber* (che, qualora si concretizzassero, potrebbero facilmente determinare un effetto contagio verso i soggetti già vigilati, minando il funzionamento dei sistemi, la riservatezza dei dati e – non ultima – la fiducia degli utenti).

D'altra parte, è centrale il tema su cui si tornerà in chiusura nel prossimo paragrafo con riferimento ai TPP: che anche gli ulteriori soggetti che possono accedere e trasferire ai dati bancari e relativi ai conti di pagamento siano trattati alla stregua degli altri soggetti che – nell'ambito dell'ordinamento complessivamente considerato – svolgono attività analoghe, anche al di fuori dal settore finanziario. Anche in questo caso dovrebbe valorizzarsi il fatto che le attività in questione non comportano la detenzione di fondi dei clienti ed hanno un impatto solamente incidentale sul mercato bancario e sul settore dei pagamenti.

Uno degli approcci che potrebbe risultare maggiormente efficace nell'affrontare tale problematica consiste nel prendere atto e sancire che la *data aggregation* è cosa differente dalla *finance*. E quindi operare una vera e propria separazione tra le due.

³¹⁵ Probabilmente, i soli accordi contrattuali intercorrenti tra TPP e quarta parte non potranno essere sufficienti a garantire che quest'ultima mantenga il medesimo livello di *compliance*. In mancanza di appositi interventi normativi volti a definire uno specifico *framework* regolatorio per le quarte parti, si ritiene che il TPP sia tenuto a imporre – contrattualmente – alla quarta parte analoghi livelli (rispetto a quelli imposti ai *third party providers* dalla disciplina vigente) di sicurezza informatica e tutela dei dati. Ci si dovrebbe interrogare, però, se il TPP possa essere considerato responsabile, nei rapporti con i clienti che dovessero subire danni, per le eventuali insufficienti politiche di sicurezza *cyber* e di trattamento dei dati adottati dalla quarta parte.

Ciò sarebbe simile a quanto storicamente avvenuto (negli USA, ma anche nell'ordinamento nazionale): la separazione del mercato bancario e finanziario dal diverso mercato del commercio³¹⁶.

L'elemento di novità, però, è rappresentato dal fatto che nel *Fintech* vi è “*la progressiva convergenza tra mondo dei dati e mondo della finanza (...) Senonché, mentre il mercato dei capitali conosce una lunga storia di regolamentazione della fiducia, in un quadro di cooperazione internazionale molto avanzato, altrettanto non si può ancora dire per il mercato dei dati [...] il dato può ovviamente contenere informazioni rilevanti anche ai fini della sicurezza nazionale, della difesa nazionale, dell'ordine pubblico; competenze queste di stretto registro nazionale, tali da rendere la cooperazione internazionale - anche comunitaria - molto più complessa*”³¹⁷.

Consapevoli di tale complessità, con la prospettiva di adottare un approccio sostanzialistico, vi è chi vorrebbe creare un *framework* normativo nuovo e transettoriale applicabile ai soggetti che prestano servizi aventi contenuti tecnologici nell'ambito del settore finanziario³¹⁸.

Potrebbe così superarsi la rigida distinzione tra regolamentazione *entity based* e quella *activity based*: le due modalità dovrebbero, infatti, essere considerate complementari, in particolare in alcuni settori, come quello di cui ci si sta occupando, che richiedono un trattamento coerente dei rischi in tutto il sistema finanziario³¹⁹, ma che - per altri aspetti - devono essere valorizzati nelle loro specificità³²⁰.

Un approccio allargato (e auspicabilmente sovranazionale) porrebbe anche al riparo da gravi pericoli di forme di arbitraggio regolamentare. E dal rischio che le attività dirottate

³¹⁶ Separazione che, nel contesto statunitense, preclude alle banche di svolgere attività imprenditoriali che esulino dal “*business of banking*”. Si tratta comunque di un divieto che progressivamente è stato allentato, come peraltro è accaduto anche in Italia. Per un approfondimento sull'esperienza nordamericana si veda M. Barr – H. Jackson – M. Tahyar, *Financial Regulation: Law and Policy*, 2018, 190

³¹⁷ P. Ciocca, *Intervento tenuto in occasione dell'inaugurazione del Corso di Alta Formazione “Fintech e Diritto”*, ABI, Roma 10 maggio 2018.

³¹⁸ C. Coghianese, *Regulating new tech: Problems, pathways, and people*, Edward B. Shils Professor of Law and Political Science, and Director, Penn Program on Regulation, University of Pennsylvania Law School, Public Law and Legal Theory Research Paper Series Research Paper No. 21-38, dicembre 2021.

³¹⁹ M. Trapanese, *Regulatory complexity, uncertainty, and systemic risk*, *Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers)*, Number 698 – June 2022, 9 e ss.

³²⁰ Peraltro, un approccio integrato di questo tipo ridurrebbe grandemente i rischi di arbitraggio normativo con il trasferimento di rischi al di fuori del perimetro della regolazione. Un siffatto rischio si era avverato – come si è evidenziato in apertura - in alcuni ambiti del *fintech*, prima che appositi interventi normativi vi facessero fronte. Non è da escludere che ciò possa avvenire nuovamente in futuro.

verso paesi con discipline meno stringenti³²¹, possano comunque essere prestate con operatività globale garantita dall'accesso *online*.

Di pari passo alla regolazione, si dovrebbe seguire un modello coerente (ed avente il medesimo perimetro) anche dal punto di vista della vigilanza. Potrebbe essere il momento di pensare ad una vigilanza per soggetti che si focalizzi sui nuovi prestatori di servizi del mercato *fintech*: un'autorità di vigilanza unica e specializzata sul *fintech*, che abbia dunque un preciso focus sui rischi caratteristici di tali mercati e che permetta così di dare attuazione al principio *same activity, same rules, same risk, same supervision*³²².

Una soluzione intermedia potrebbe essere quella di creare (nelle more dell'istituzione di un'autorità di vigilanza unica) diversi *Supervisory Colleges* per ciascuna catena di valore. Si realizzerebbe così una sorta di vigilanza supplementare idonea a dare una visione d'insieme (e un approccio unitario) sull'intero mercato e sulla pluralità ed eterogeneità dei rischi esistenti, senza per questo dover necessariamente applicare le medesime regole o tecniche regolatorie a tutti i soggetti che – a vario titolo – operano in un mercato.

In questo modo potrebbe realizzarsi una maggiore omogeneità di regolazione e vigilanza tra soggetti – pur aventi diversa collocazione nel mercato e sottoposti a differenti regimi autorizzatori – che svolgono attività aventi le medesime caratteristiche.

4. La *revision* potrebbe, poi, essere l'occasione per sanare i difetti strutturali della disciplina attualmente vigente, tra cui i denunciati profili di eccessiva gravosità dei requisiti imposti ai TPP³²³.

³²¹ Cfr. F. Palisi, *Le banche e il mondo degli incumbent*, in F. Fimmanò - G. Falcone, *Fintech*, Napoli, 2019, 93.

³²² G. Torriero, *Prefazione*, in V. Boscia, C. Schena, V. Stefanelli (a cura di), *Digital banking e FinTech. L'intermediazione finanziaria tra cambiamenti tecnologici e sfide di mercato*, Banca e Mercati n. 142, ABI Servizi Bancaria, 13. L'Autore evidenzia che nell'ambito della *data economy* determinata dalla *digital transformation*, caratterizzata da un'economia basata su dati che possono (liberamente) circolare e "basata su dati aperti coinvolgendo tutti i settori economici" le differenze tra le istituzioni finanziarie e gli altri *players* del mercato sarà sempre più ridotta (sotto questi profili). E dunque ciò impone che venga applicato il principio "stesso servizio, stesse regole, stessa supervisione per tutti e a tutela di tutti"

³²³ Peraltro, nell'ottica di una maggiore proporzionalità della disciplina, dovrebbe darsi ascolto a coloro che evidenziano come nell'attuale nozione dei servizi di PIS siano ricompresi anche servizi caratterizzati da rischi differenti e disomogenei rispetto a quelli propri di tale tipologia di attività e che potrebbero dunque non rientrare a pieno titolo nell'ambito applicativo della Direttiva. Si tratta in particolare dei "corporate payment processes and protocols that are only made available to payers that are not consumers as individuals and that are based on specific, often bilateral, agreements for the provision of services through a custom-built IT system". A tal riguardo, dunque, l'EBA propone di restringere la nozione di PIS escludendo espressamente che vi possano rientrare tali

Rendendo più snelli (e pertinenti rispetto all'attività svolta) i requisiti per il *licensing* di AISP e PISP, verrebbe evidentemente aumentata la concorrenza e favorita la diffusione e lo sviluppo dell'ecosistema *open banking* (e delle sue molteplici opportunità)³²⁴.

Permettendo così non solo di rendere maggiormente funzionale l'intero modello di *open banking* e il mercato di soggetti che vi operano, ma favorendo le condizioni per far comprendere appieno – ai consumatori, ma anche a *incumbents* del settore, imprenditori *fintech* e sviluppatori di applicazioni informatiche – i vantaggi dell'ecosistema *open banking* già delineato dalla PSD2.

II. Quali sono gli strumenti regolatori più adeguati e proporzionati per i TPP? Una proposta di *policy*

In conclusione, dopo aver messo in evidenza le principali criticità (sia con riferimento ai profili di probabile illegittimità della disciplina attuale sia degli elementi di debolezza, che espongono il mercato a severi rischi) della disciplina europea applicabile ad AISP e PISP, si intende fornire una proposta di *policy* per la modifica – nell'ambito di una prossima revisione della PSD2 – delle regole applicabili ai TPP.

La disciplina amministrativa di regolazione di tali prestatori di servizi è basata su una serie di requisiti imposti già dalla Direttiva, specificati dagli atti di *soft law* dell'EBA³²⁵ che chiariscono le procedure per il *licensing* e, infine, dalle disposizioni di vigilanza delle autorità nazionali.

Un siffatto modello, basato su una serie di requisiti predefiniti, il cui possesso deve essere dimostrato da parte degli aspiranti prestatori di servizi nell'ambito di un procedimento

servizi. Cfr. *Public consultation on the review of the revised payment services Directive (PSD2) and on open finance*, 10 maggio 2022.

³²⁴ Al fine di permettere una semplificazione della penetrante disciplina prevista per i TPP, sono state elaborate (anche) proposte dottrinali innovative. Si tratta del cd. “*mentorship programme*”: questo prevederebbe uno schema cooperative nell'ambito del quale le incumbent banks estendono/“affittano” la propria *regulatory licence* ai TPP e altri operatori *fintech* a fronte di un corrispettivo così che solamente la banca sarebbe sottoposta a vigilanza diretta delle autorità. Tale soluzione è stata prospettata da L. Enriques – W.G. Ringe, *Bank-Fintech Partnerships, Outsourcing Arrangements and the Case for a Mentorship Regime*, 31 luglio 2020. European Corporate Governance Institute - Law Working Paper No. 527/2020, Oxford University Press. Disponibile online al seguente link <https://ssrn.com/abstract=3625578>.

³²⁵ Cfr. EBA, *Final Report on the EBA Guidelines under Directive (EU) 2015/2366 (PSD2) on the information to be provided for the authorisation of payment institutions and e-money institutions and for the registration of account information service providers*.

autorizzatorio, pare necessario. Anche alla luce della tipologia di servizi prestati e all'inerenza di questi al mercato dei servizi finanziari³²⁶, risulta necessario un vaglio preventivo dell'autorità di vigilanza volto a valutare – nell'esercizio della propria discrezionalità tecnica – le dichiarazioni rese dai soggetti che richiedono l'autorizzazione, finalizzato a verificare la sussistenza dei requisiti.

Si auspica, però, una modifica dei requisiti imposti ai TPP per il *licensing*.

Una rimodulazione dei requisiti improntata ad una maggiore proporzionalità rispetto all'attività svolta, ma soprattutto ad una maggiore inerenza.

D'altra parte, si ritiene necessaria una iniziativa a livello europeo volta a creare un *single rulebook* della supervisione dei soggetti operanti nell'ambito del mercato dei servizi di pagamento e, quindi, anche degli AISP e PISP.

Si è evidenziato nel Capitolo II (supportandolo anche con i risultati del modello di regressione) come attualmente – nella sostanza - sussistano profonde differenze nelle condizioni per l'autorizzazione dei TPP nei vari paesi europei, determinate anche da prassi di vigilanza non allineate. E ciò è reso possibile non solo dal decentramento dei procedimenti autorizzatori, attribuiti alla competenza delle singole autorità nazionali, ma anche all'assenza di puntuali linee guida sulle modalità di conduzione dello stesso procedimento di *licensing* (che specifichino, ad esempio, tempistiche omogenee e il contenuto del set documentale che l'aspirante TPP deve consegnare).

Risulterebbe ottimale l'attribuzione della competenza per l'autorizzazione dei TPP (per tutti i paesi europei)³²⁷ ad una autorità indipendente europea, che possa così garantire il rispetto del *level playing field* tra i soggetti operanti nel mercato unico.

Quanto ai requisiti per il *licensing* dei TPP – come già anticipato nell'analisi fin qui svolta – si ritiene che non vi sia una specifica esigenza di imporre un capitale sociale minimo. L'unica ragione giustificatrice di tale requisito potrebbe ricollegarsi all'esigenza di avere rassicurazioni circa la serietà dell'iniziativa imprenditoriale intrapresa dall'aspirante TPP³²⁸.

³²⁶ Così come già precisato nell'ambito dei precedenti capitoli, ci si riferisce ai mercati finanziari nella loro più ampia accezione.

³²⁷ Similmente a come avviene per gli enti creditizi.

³²⁸ Si noti che la soglia dei 50.000 euro risulta in linea con il capitale sociale minimo richiesto, nell'ambito dell'ordinamento nazionale, per la costituzione di una società per azioni.

Lo stesso scopo potrebbe, però, essere raggiunto anche con modalità diverse: ad esempio, attraverso la verifica del programma di attività presentato, la congruenza di tale piano con le fonti di finanziamento prospettate e – non ultimo – con la valutazione del profilo degli esponenti aziendali che si propongono di dar attuazione a tale programma.

Va, poi, evidenziato che la fissazione di tale requisito patrimoniale non risulta particolarmente funzionale in quanto del tutto slegato dalla valutazione dei concreti rischi nei quali il TPP potrebbe incorrere. D'altra parte, è espressamente previsto che non sono applicabili – proprio perché sproporzionati³²⁹ e non adatti a soggetti che non detengono fondi dei clienti – requisiti relativi ai fondi propri.

Quanto, invece, alla polizza assicurativa per i danni attualmente prevista, si ritiene che un analogo strumento risulta opportuno e necessario. Occorre, però, far sì che risulti meno gravoso per gli aspiranti TPP ottenere una polizza con queste caratteristiche. Si potrebbe, al riguardo, fissare un modello contrattuale “tipo” che permetta alle imprese assicuratrici di adoperare un modello condiviso e di valutare in modo standardizzato i profili di rischio. Tenendo ferme le condizioni giuridiche dello strumento assicurativo, potrebbe favorirsi la concorrenza sulle condizioni economiche.

Dovrebbe, poi, evitarsi di gravare l'aspirante TPP dell'obbligo di compilare una ampia e compessa documentazione relativa ai profili che non assumono rilievo per gli specifici aspetti d'interesse per l'autorità di vigilanza. Ciò concorrerebbe a rendere più proporzionata la disciplina dei TPP ed eviterebbe anche all'autorità di vigilanza di vagliare documentazione non strettamente pertinente.

Una specifica attenzione dovrebbe, invece, essere dedicata ai profili della *governance* del prestore dei servizi di pagamento.

³²⁹ Con riferimento allo studio delle conseguenze di regolazioni finanziarie non proporzionate, un recente approfondito studio è stato condotto da M. Trapanese, *Regulatory complexity, uncertainty, and systemic risk*, Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers), Number 698 – June 2022, 6.

In tale contributo viene evidenziato che una regolamentazione finanziaria troppo complessa può diventare uno scaling factor per il rischio sistemico. Ciò potrebbe derivare da diversi fattori: 1) le autorità di regolamentazione possono essere indotte a illudersi di avere il pieno controllo sull'intero sistema finanziario e sulle sue singole componenti; 2) le entità regolamentate possono essere fortemente incentivate a praticare arbitraggi normativi e a trasferire attività e rischi al di fuori del perimetro normativo; 3) l'eccessiva complessità della regolamentazione finanziaria tende a produrre quadri più rigidi, meno adattabili alla gestione fenomeni in rapida evoluzione e di nuovi rischi.

Pare, in primo luogo, condivisibile la scelta effettuata dal legislatore italiano di subordinare la possibilità di essere autorizzati allo svolgimento delle attività di AIS e PIS all'organizzazione in forma di società di capitali. Difatti, i tipi societari capitalistici hanno una organizzazione corporativa, che meglio si adatta allo svolgimento delle attività di cui ci si sta occupando. E tale organizzazione societaria permette un più penetrante controllo da parte dell'autorità di vigilanza.

Trattandosi di prestatori di servizi che svolgono attività sostanzialmente informatica si ritiene indispensabile imporre agli amministratori e sindaci il requisito di avere specifiche competenze tecnologiche ed informatiche (sintetizzabile come: essere *tech savvy*), auspicabilmente in relazione ad applicazioni *fintech*, ma non solo³³⁰.

Dovrebbe, dunque, essere condotta una verifica cd. *fit and proper* avente ad oggetto i requisiti fondamentali di idoneità degli esponenti aziendali (ed eventualmente dei soci di controllo), i quali dovrebbero riferirsi anzitutto alle competenze informatiche e di *cyber-security*.

Infatti, i rischi informatici³³¹ propri dei TPP nell'ambito dell'ecosistema *open banking* non sono dissimili dai rischi informatici in cui incorre un qualsiasi operatore dei mercati digitali³³². L'elemento di specificità rappresentato dalla necessità di comunicare con altre infrastrutture con modalità particolarmente sicure è volto a scongiurare il rischio che dati particolarmente rilevanti (quali i dati di pagamento) siano sottratti o che infrastrutture rilevanti o critiche siano attaccate (con il pericolo di possibili *disruptions*).

³³⁰ Il principio di proporzionalità è un criterio che assume rilevanza anche nell'individuazione dei requisiti degli esponenti aziendali. Questi devono essere modulati in relazione alla complessità dell'organizzazione a cui si riferiscono e agli specifici rischi che derivano dall'attività svolta. Sul punto si veda, ad esempio, I. Sabbatelli, *Bcc: requisiti degli esponenti aziendali e principio di proporzionalità*, in Rivista trimestrale di diritto dell'economia, supplemento al n. 3, 2018, 191 e ss.

³³¹ Va precisato che "i rischi cyber non attengono esclusivamente agli strumenti ICT. Per questo le strategie e le misure di resilienza informatica dovrebbero riguardare anche le persone e i processi. Inoltre, accanto alle politiche volte ad evitare il verificarsi di incidenti informatici, dovrebbero essere previste procedure per la comunicazione (tempestiva) degli incidenti che consentano di porvi rimedio con apposite contromisure e con la collaborazione anche degli enti preposti, evitando al contempo la propagazione di eventuali attacchi ad altri operatori". Cfr. Committee on Payments and Market Infrastructures Board of the International Organization of Securities Commissions, *Guidance on cyber resilience for financial market infrastructures*, giugno 2016, 9 e ss.

³³² Si tratta, tra gli altri, del rischio di violazione dei dati, del possibile utilizzo improprio di procedure e sistemi, del rischio di falsificazione, di malfunzionamenti dei sistemi, di rischi di disponibilità.

Anche per fronteggiare tali rischi specifici, che sempre più si stanno concretizzando, è ora in discussione il cd. Regolamento DORA.³³³

Tale proposta di Regolamento peraltro adotta un approccio virtuoso alla gestione dei rischi propri dei soggetti *fintech*: non limitato alla gestione ex post dell'eventuale *breach* o *disruption* del sistema, ma basato su politiche di prevenzione e gestione del rischio.

Si intende così far fronte a incidenti *cyber* e incidenti operativi.³³⁴ Quanto alle varie ipotesi di violazione dei dati personali (tra le altre, violazioni di riservatezza, della disponibilità o integrità), al fine di fronteggiare i relativi rischi pare sufficiente fare applicazione delle discipline normative a ciò dedicate, che impongono puntuali presidi e politiche di prevenzione.

Questi ultimi elementi dovranno sempre più essere oggetto di specifica valutazione da parte dell'autorità di vigilanza in sede di *licensing*.

Con ottimismo, si può osservare che la regolazione di tali fenomeni – a livello europeo, ma anche nell'attività delle autorità di vigilanza nazionali – sta andando nella direzione auspicata. Solo pochi anni fa, la disciplina di tali fenomeni, modellata perlopiù sugli esempi di regolazione finanziaria già noti, non dedicava sufficiente attenzione alle competenze informatiche degli esponenti aziendali e ai profili di *cyber-resilienza* delle piattaforme. Ad oggi, invece, assunta maggiore consapevolezza dei rischi propri degli operatori *fintech* e caratteristici dei *new comers* del settore (tra cui rientrano anche meri aggregatori di dati e

³³³ Tale regolamento – non ancora approvato in via definitiva – ha l'obiettivo di rafforzare e aggiornare i requisiti relativi ai rischi informatici imposti alle istituzioni finanziarie e ai soggetti che operano nell'ambito di tali mercati. Un siffatto intervento risulta necessario per rafforzare i presidi per la resilienza operativa, profilo affrontato – fino ad ora – solamente in atti riferiti a specifici ambiti e settori.

Un salto qualitativo di tale disciplina è rappresentato dal fatto che si supera la concezione per cui per far fronte al rischio operativo sarebbe sufficiente imporre al soggetto onerato una polizza assicurativa che tenga indenne il danneggiato dai pregiudizi patiti. Il DORA, invece, prevede l'adozione di politiche mirate finalizzate a sviluppare capacità di protezione, individuazione, contenimento, nonché ripristino dei sistemi e risoluzione delle problematiche emerse con riferimento a vulnerabilità e danni ai sistemi informatici.

Si tratta, peraltro, di un testo normativo che - qualora fosse definitivamente approvato - risulterebbe direttamente applicabile ai soggetti di cui ci si sta occupando. IP e AISP rientrano, infatti, tra i destinatari delle obbligazioni previste dal DORA.

³³⁴ Le Istruzioni per la segnalazione di gravi incidenti operativi o di sicurezza”, pubblicate dalla Banca d'Italia in data 10 dicembre 2021 definiscono gli incidenti cyber come “*incidenti causati da attività volontaria e malevola riguardanti l'accesso, l'uso, la divulgazione, l'interruzione, la modifica o la distruzione non autorizzati delle risorse della banca o incidenti che producono, anche involontariamente, diffusione e/o alterazione di dati riservati della clientela e/o dell'intermediario*” mentre gli incidenti operativi vengono definiti come “*incidenti derivanti da processi inadeguati o malfunzionanti, persone e sistemi o eventi di forza maggiore*”.

soggetti che pur inserendosi nell'ambito di una filiera del valore finanziaria, svolgono attività meramente informatiche), la politiche di regolazione si stanno evolvendo.

Ciò assume particolare rilevanza in quanto ciò che è stato appreso dalla “lezione” dell'*open banking* potrà essere utilizzato anche in altri ambiti, nella regolazione degli altri fenomeni *fintech*, nell'*open finance* e - più in generale - nella regolazione dei fenomeni che si inseriscono nel *single european data space* e nei mercati che con questo si intersecano.

Bibliografia:

1. AA.VV., *La nuova disciplina dei servizi di pagamento (Commento al d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 11)*, M. Mancini, M. Rispoli Farina, V. Santoro, A. Sciarrone Alibrandi, O. Troiano (a cura di), Torino, 2011.
2. AMOROSINO, *La Costituzione economica: note esplicative di una nozione controversa*, in AA. VV., *Corso di diritto pubblico dell'economica* a cura di Mirella Pellegrini, Padova, 2016.
3. AMOROSINO, *Le regolazioni pubbliche delle attività economiche dell'era telematica*, *Rivista Diritto dell'Economia*, 1, n. 21, 2017.
4. AMSTAD, *Regulating Fintech: Ignore, Duck Type or Code*. Voxeu.com, 23 marzo 2019.
5. AMSTAD, *Regulating fintech: objectives, principles, and practices*, in ADBI Working Paper Series, No. 1016 October 2019, 5.
6. ANTONUCCI, *Mercati dei pagamenti: le dimensioni del digitale*, in *Rivista diritto bancario*, 2018.
7. ARMOUR – AWREY – DAVIES – ENRIQUES – GORDON – MAYER – PAYNE, *Principles of Financial Regulation*, Oxford University Press, 2016.
8. ARNER - BARBERIS - BUCKLEY, *The Evolution of FinTech: A New Post-Crisis Paradigm?*, 2016, disponibile su https://www.researchgate.net/publication/313365410_The_Evolution_of_Fintech_A_New_PostCrisis_Paradigm.
9. ARNER - CASTELLANO - SELGA, *Financial Data Governance: The datafication of finance, the rise of Open Banking and the end of the data centralization paradigm*, University of Hong Kong Faculty of Law Research Paper No. 2022/08, European Banking Institute Working Paper Series 2022 - no. 117, 25 febbraio 2022, disponibile al seguente link <https://ssrn.com/abstract=4040604>.
10. AWREY – MACEY, *The Promise and Perils of Open Finance*, in European Corporate Governance Institute - Law Working Paper No. 632/2022, University of Chicago Coase-Sandor Institute for Law & Economics Research Paper No. 956, 28 febbraio 2022, disponibile al seguente link <https://ssrn.com/abstract=4045640>.
11. BALSAMO TAGNANI, *Il mercato europeo dei servizi di pagamento si rinnova con la PSD2*, in *Contr. impr. Europa*, 2018, 609 ss..
12. BANCA D'ITALIA, *Indagine Fintech sul sistema finanziario italiano*, novembre 2021, 38.
13. BANCA D'ITALIA, *Psd2 e Open Banking: nuovi modelli di business e rischi emergenti*, Novembre 2021.
14. BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (BIS), *Big Tech in Finance: Opportunities and Risk*, BIS Annual Economic Report 2019.
15. BARBA NAVARETTI – CALZOLARI - POZZOLO, *Banche e fintech. Amici o nemici?*, in F. Fimmanò e G. Falcone (a cura di), *Fintech*, Napoli 2019, 25 ss.
16. BARBAGALLO, *Fintech and the future of financial services*, Director General for Financial Supervision and Regulation Bank of Italy, 2018, disponibile al sito Internet: <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-vari/int-var-2018/barbagallo-20180723.pdf>.
17. BARMANN, *Fintech: primi tentativi di regolazione*, *Giornale di diritto amministrativo* 6/2021, *Itinerari sulla trasformazione digitale*, 2021, 811.

18. BARR – JACKSON – TAHYAR, *Financial Regulation: Law and Policy*, 2018, 190
19. BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, *Proportionality in Banking Regulation and Supervision—a Survey of Current Practices*, 2019.
20. BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, *Report on open banking and application programming interfaces*, Novembre 2019, 12.
21. BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, *Sound Practices - Implications of fintech developments for banks and bank supervisors*, febbraio 2018, 4.
22. BAVOSO, *Financial Regulation Reforms and the Future of the City of London*, Company Lawyer editorial, settembre 2021, disponibile al seguente link <https://ssrn.com/abstract=4228727>.
23. BIJLSMA – VAN DER CRUIJSEN – JONKER, *Consumer propensity to adopt PSD2 services: trust for sale?*, DeNederlandescheBank, disponibile su <https://ssrn.com/abstract=3531010>.
24. BINTANG GIRIK ALLO - WIDJANARKO OTOK - PURHADI, *Estimation Parameter of Generalized Poisson Regression Model Using Generalized Method of Moments and Its Application*, IOP Conference Series: Materials Science and Engineering, Volume 546, Issue 5.
25. BORGOGNO – COLANGELO, *Data, Innovation and Competition in Finance: The Case of the Access to Account Rule*, in *EU Law Working Paper n. 35*, 2018, 6.
26. BORGOGNO – MANGANELLI – MANZI - SERTOLI, *Le piattaforme finanziarie e le aree di articolazione del Fintech*, in A. Genovese – V. Falce (a cura di), *La portabilità dei dati in ambito finanziario*, Quaderni Fintech Consob, n. 8, aprile 2021, 146.
27. BORGOGNO, *Regimi di condivisione dei dati ed interoperabilità: il ruolo e la disciplina delle A.P.I.*, in *Diritto dell'informazione e dell'informatica*, 3, 2019, 689.
28. BRESCIA MORRA – VANGELISTI, *Digital Payments Market: Standardization and competition*, in V. Falce (a cura di), *Financial Innovation tra disintermediazione e mercato*, Torino, 2021, 47 e ss.
29. BROZZETTI, *La nuova tipologia di banca FinTech nelle “guide” della BCE*, in M.T. Paracampo, *FinTech. Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari*, Vol. 2, Torino, 2019, 91 e ss.
30. BRUNNERMEIER - CROCKETT - GOODHART - PERSAUD - SHIN, *The Fundamental Principles of Financial Regulation*. Geneva Report on the World Economy 11, 2009.
31. BRUZZONE, *Verso il Digital Markets Act: obiettivi, strumenti e architettura istituzionale*, *Rivista della Regolazione dei mercati*, Fascicolo 2, 2021, 323 e ss.
32. BURCHI – MEZZOCAPO – MUSILE TANZI – TROIANO, *Financial Data Aggregation e Account Information Services. Questioni regolamentari e profili di business*, in *Quaderni FinTech Consob*, 2019.
33. CAPRIGLIONE – SEMERARO, *Crisi finanziaria e dei debiti sovrani*, *L'Unione Europea tra rischi ed opportunità*, Padova, 2012.
34. CAPRIGLIONE – TROISI, *L'ordinamento finanziario dell'UE dopo la crisi*, *La difficile conquista di una dimensione europea*, Padova, 2014
35. CARDILLO – ILARI – MAGRI – MEUCCI - MOSCATELLI - RUZZI, *Le piattaforme Fintech di prestito e di raccolta di finanziamenti nel mondo e in Italia*, *Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers)*, n. 702, giugno 2022.
36. CARDONE – FOÀ, *La digitalizzazione della pubblica amministrazione e la valorizzazione del suo patrimonio informativo*, in *MUNUS - Rivista giuridica dei servizi pubblici*, n. 3/2020, 583 e ss.

37. CASANOVA - SAVOIE - TWIST, *Regulation of payment systems*, in J. Casanova - M. Savoie (a cura di), *Payment Services. Law and Practice*, Elgar Financial Law and Practice series, 2022, 101 e ss.
38. CENNAMO - SANTALO, *Value in Digital Platforms: The Choice of Tradeoffs in the Digital Markets Act*, 1 luglio 2022, disponibile al seguente link <https://ssrn.com/abstract=4152113>.
39. CERVONE, *The European Banking Authority in Light of the CJEU Jurisprudence: The Case of Innovative Payment Services*, Society of International Economic Law (SIEL), Sixth Biennial Global Conference, Available, luglio 2018, disponibile su SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3209588> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3209588>.
40. CHAMON - DE ARRIBA-SELLIER, *FBF: On the Justiciability of Soft Law and Broadening the Discretion of EU Agencies*, ECJ (Grand Chamber) 15 July 2021, Case C-911/19, *Fédération Bancaire Française (FBF) v Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution*, ECLI:EU:C:2021:599, Published online by Cambridge University Press, 24 June 2022.
41. CHESBROUGH, *Open Innovation, the new imperative for creating and profiting from technology*, Harvard Business School Press, Boston, Massachusetts, 2006.
42. CHIA-HUNG LIAO - XUE-QIN GUAN - JEN-HAO CHENG - SHYAN-MING YUAN, *Blockchain-based Identity Management and Access Control Framework for Open Banking Ecosystem*, ottobre 2022, disponibile online s <https://ssrn.com/abstract=4039865>.
43. CHIARA, *The Cyber Resilience Act: the EU Commission's proposal for a horizontal regulation on cybersecurity for products with digital elements. An introduction*, in *Int. Cybersecur. Law Rev.*, 25 settembre 2022.
44. CHIU, *The disruptive implications of FinTech - Policy themes for financial regulators*, in *Journal of Technology Law & Policy*, 21, 2017, 55.
45. CIAN - SANDEI, *Diritto del Fintech*, Bologna, 2020.
46. CINTIOLI, *Discrezionalità tecnica*, voce, *Annali II*, Tomo II, *Enciclopedia del diritto Giuffrè*, Milano, 2009, 471 e ss.
47. CIOCCA, *Intervento tenuto in occasione dell'inaugurazione del Corso di Alta Formazione "Fintech e Diritto"*, ABI, Roma 10 maggio 2018.
48. CIRAIOLO, *La prestazione di servizi di pagamento nell'era del FinTech e dell'Open Banking*, in M.T. Paracampo (a cura di), *Fintech. Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari*, vol. II, Torino, 2019, 227.
49. CIRAIOLO, *Open Banking, Open Problems. Aspetti controversi del nuovo modello dei "sistemi bancari aperti"*, in *Rivista di Diritto Bancario*, 2020, IV, 611 e ss.
50. CLAESSENS - FROST - TURNER - ZHU, *Fintech Credit Markets around the World: Size, Drivers and Policy Issues*, *BIS Quarterly Review* September, 2018.
51. CLARICH, *Alle radici del paradigma regolatorio dei mercati*, in R. Lener - G. Luchena - C. Robustella (a cura di), *Mercati regolati e nuove filiere di valore*, Torino, 2021, 18 e ss.
52. COCCO, *I PISP e gli AISP*, in *Payment Services Directive 2 - PSD2 alla luce del Testo Unico bancario e dei provvedimenti attuativi della Banca d'Italia*, a cura di Tullio e Simbula, Milano, 2020, 9 ss..
53. COGLIANESE, *Regulating new tech: Problems, pathways, and people*, Edward B. Shils Professor of Law and Political Science, and Director, Penn Program on Regulation, University of Pennsylvania Law School, *Public Law and Legal Theory Research Paper Series Research Paper No. 21-38*, dicembre 2021

54. COMMISSIONE NAZIONALE PER LE SOCIETÀ E LA BORSA, *Il sistema finanziario attuale: una stilizzazione*, disponibile online su <https://www.consob.it/web/investor-education/il-sistema-finanziario-attuale-una-stilizzazione>.
55. CONREDER, *Transposition of PSD2 into German Law with special consideration of the regulatory and civil law changes*, in G. Gimilgliano – M. Bozina Beros (a cura di), *The payment services directive II. A commentary*. Edgar commentaries in financial law, 2021, 356 e ss.
56. CORREIA, *Uma revolução permanente? A DSP 2 e o novo Direito dos Serviços de Pagamento*, in III Congresso de Direito Bancário, L. Miguel Pestana de Vasconcelos (coord.), Coimbra, Livraria Almedina, 2018, 385-404.
57. D'ALBERTI - PAJNO, *Arbitri dei mercati. le Autorità indipendenti e l'economia*, Quaderni Astrid, Bologna, 2010.
58. D'ALVIA – MORBEE – OLIVARES CAMINAL, *PSD2, Brexit and the Financial regulation of payment systems in the UK*, in G. Gimilgliano – M. Bozina Beros (a cura di), *The payment services directive II. A commentary*. Edgar commentaries in financial law, 2021, 425 e ss.
59. DAVOLA, *The Digital Services Act, Published: A Good Start And – Yet – Just A Start*, Kluwer Competition Law Blog, 19 ottobre 2022.
60. DAVOLA – MALGIERI, *Data, Power and Competition Law: The (Im)Possible Mission of the DMA?*, *Research in Law and Economics*, in corso di pubblicazione, disponibile al seguente link <https://ssrn.com/abstract=4242574>.
61. DE GIORGI - VANGELISTI, *La funzione di sorveglianza sul sistema dei pagamenti in Italia Il provvedimento della Banca d'Italia del 18.9.2012 sui sistemi di pagamento al dettaglio*, Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale, Numero 77 – Settembre 2014.
62. DEL GATTO, *Poteri pubblici, iniziativa economica e imprese, collana l'Unità del diritto*, n. 18, Roma TrE-Press, 2019, 170.
63. DE PASCALIS, *The Journey to Open Finance: Learning from the Open Banking Movement*, in *European business law review*, 04/2022, Volume 33, Fascicolo Issue 3.
64. DEWI, *The Promise and Perils of Digital Finance: Toward Financial Inclusion and Smart Consumer Protection*, University of Luxembourg Law Research Paper No. 2022-002, 27 aprile 2022, disponibile al seguente link <https://ssrn.com/abstract=4095330>.
65. DI CIOMMO - RUBINO DE RITIS, *Banche, intermediari e Fintech. I nuovi strumenti digitali in ambito finanziario*, Milano, 2020.
66. DI GIORGIO – MASCAGNI, *PSD2: gli ostacoli all'operatività dei TPP alla luce dei chiarimenti dell'EBA*, in *Dirittobancario.it*, luglio 2020.
67. DI LORENZO, *Spunti di riflessione su taluni «diritti dell'interessato»*, in N. Zorzi Galgano (a cura di), *Persona e mercato dei dati. Riflessioni sul GDPR*, Milano, 2019, 248 e ss.
68. DI PERNA, *Commento all'art. 146. Sorveglianza sui sistemi di pagamento*, in F. Capriglione (a cura di), *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Padova, 2018, 2005 e ss.
69. DI PORTO – GHIDINI, *I access your data, you access mine. Requiring data reciprocity in payment services*, in *IIC- International Review of Intellectual Property and Competition Law*, 2020, 51, 318.
70. DIVISSENKO, *PSD2 implementation in Estonia*, in G. Gimilgliano – M. Bozina Beros (a cura di), *The payment services directive II. A commentary*. Edgar commentaries in financial law, 2021, 306 e ss.
71. DOUGLAS – GRINBERG, *Old wine in new bottles: bank investments in fintech companies*, *Review of Banking and Financial Law*, Volume 20, Issue 1, 2016, 36, 669 ss.

72. EBA OPEN BANKING WORKING GROUP, *B2B Data Sharing: Digital Consent Management as a Driver for Data Opportunities*, 2018, 21, disponibile al seguente link https://www.abe-eba.eu/media/azure/production/1979/eba_2018_obwg_b2b_data_sharing.pdf.
73. ENRIA, *FinTech: Regulatory Challenges and Open Questions*, discorso di Andrea Enria, Presidente dell'ABE, 8 maggio 2017.
74. ENRIQUES – RINGE, *Bank-Fintech Partnerships, Outsourcing Arrangements and the Case for a Mentorship Regime*, 31 luglio 2020. European Corporate Governance Institute - Law Working Paper No. 527/2020, Oxford University Press. Disponibile online al seguente link <https://ssrn.com/abstract=3625578> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3625578>.
75. ENRIQUES, *La governance delle autorità di vigilanza dei mercati finanziari: teoria, strategie normative e un'applicazione alla Consob*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 2013, 6, 1. 1154.
76. EPSTEIN, *Financialization and the World Economy*, 2005, 3.
77. EUROPEAN DIGITAL FINANCE ASSOCIATION, *Initial Position on PSD2 review*, 2022.
78. FALCE – FINOCCHIARO, *Fintech: diritti, concorrenza e regole. Le operazioni di finanziamento tecnologico*, Milano, 2019.
79. FALCE – FINOCCHIARO, *La Digital revolution nel settore finanziario. Una nota di metodo*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, Fascicolo 1, 2019, 315.
80. FERRETTI – LUNETTI, *Prime osservazioni sul documento del Comitato di Basilea sulle implicazioni del fintech per le banche e le Autorità di vigilanza*, in *DirittoBancario.it*, 23 febbraio 2018.
81. FERRO-LUZZI, *Lezioni di diritto bancario. Volume I: Parte generale*, 2012.
82. FILOTTO – DE ROSSI – DIAFERIA – SCIMONE, *Open banking: la prospettiva dei clienti*, CRIF; Università commerciale Luigi Bocconi. Scuola di direzione aziendale.; Nomisma (Firm), 2020.
83. FIMMANÒ - FALCONE, *Fintech*, Napoli, 2019.
84. FINOCCHIARO - FALCE, *Fintech: diritti, concorrenza, regole. Le operazioni di finanziamento tecnologico*, Bologna, 2019.
85. FOÀ, *Open Banking, access to account rule and (free) marketability of banking data*, in L. Böffel – J. Schürger (a cura di), *Digitalisation, Sustainability and the Banking and Capital Markets Union thoughts on current issues of Eu financial regulation*, European Banking Institute Young Researchers Group Series, Palgrave, in corso di pubblicazione.
86. FOÀ, *Open banking: API, accesso ai conti e nuove commodities dell'era digitale*, in A. Nuzzo (a cura di), *Blockchain, smart technologies and market governance*, LUISS University Press, 2022, 37 e ss.
87. FRAME – WALL – WHITE, “*Technological Change and Financial Innovation in Banking*,” in Berger, A.N., Molyneux, P., and Wilson, J.O.S. (eds) *The Oxford Handbook of Banking*. Oxford University Press, 2019;
88. GALETTA, *I principi di proporzionalità e ragionevolezza*, in M. A. Sandulli (a cura di), *Principi e regole dell'azione amministrativa*, Milano, 2015, 69 e ss..
89. GALETTA, *Il principio di proporzionalità fra diritto nazionale e diritto europeo (e con uno sguardo anche al di là dei confini dell'Unione Europea)*, *Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario*, fasc.6, 1 dicembre 2019, 907.
90. GAMMALDI – IACOMINI, *Mutamenti nel mercato dopo la PSD2*, in F. Maimeri – M. Mancini (a cura di) *Le nuove frontiere dei servizi bancari e di pagamento fra PSD 2, criptovalute e rivoluzione digitale, Quaderni di ricerca giuridica della consulenza legale della Banca d'Italia*, 2019, 137.
91. GASPARRI, *La regolazione del mercato finanziario. Fondamenti teorici e prospettive applicative tra diritto ed economia*, I saggi di Minerva Bancaria, Roma, 2016.

92. GENOVESE – FALCE (a cura di), *La portabilità dei dati in ambito finanziario*, Quaderni Fintech Consob, n. 8, aprile 2021.
93. GENTILE, *To be or not to be (legally binding)? Judicial review of EU soft law after BT and Fédération Bancaire Française*, *Revista de Derecho Comunitario Europeo*, 2021, 70. 981 – 1005.
94. GIAMBELLUCA, *Commento all'art. 114-octies. Attività accessorie esercitabili*, in F. Capriglione (a cura di), *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Padova, 2018, 1769 e ss.
95. GIANNETTO - FAZIO, *Cyber resilience per la continuità di servizio del sistema finanziario*, *Mercati, infrastrutture, sistemi di pagamento (Markets, Infrastructures, Payment Systems), Questioni istituzionali*, Numero 18 – Marzo 2022.
96. GIANNINI, *Il potere discrezionale della pubblica amministrazione (concetto e problemi)*, Milano, 1939; C. Mortati, *Discrezionalità*, (ad vocem), *Noviss. dig. it.*, Torino, 1960.
97. GIUCCA, *FinTech in EU: How Open Banking (PSD2) Regulation is Sparking Innovation*, Banca d'Italia Policy Research Meeting on Financial Markets and Institutions, ottobre 2018.
98. GOMBER E ALTRI, *On the fintech revolution: Interpreting the forces of innovation, disruption, and transformation in financial services*, *Journal of management information systems*, 35(1), 2018, 220–265.
99. GRABITZ, *Der Grundsatz der Verhältnismäßigkeit in der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts*, in *Archiv des öffentlichen Rechts*, 1973, 568 ss.
100. GRIMALDI, *La Direttiva PSD2*, in *Banche, intermediari e Fintech*, a cura di Cassano, Di Ciommo, De Ritiis, Milano, 2021, 32.
101. GUIMARÃES, *The transposition of PSD2: Decree-law 91/2018 of 12 November, the Portuguese experience and what may (or may not) change*, in *L'attuazione della seconda Direttiva sui servizi di pagamento e "open banking"*, a cura di E. Bani, V. De Stasio, A. Sciarrone Alibrandi, Bergamo University press, 2021, 141 e ss.
102. HALDANE, *Managing global finance as a system*, Maxwell Fry Annual Global Finance Lecture at Birmingham University, Bank of England, 2014, 9, disponibile online al seguente link: <https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/speech/2014/managing-global-finance-as-a-system.pdf>.
103. HE – LLEWELLYN - MILNE, *Financial Technologies and Financial Regulation*, in EBI Working Paper Series, N. 123, 2022.
104. HENDERSON - RASKIN, *A regulatory classification of Digital Assets: Towards an Operational Howey Test for Cryptocurrencies, ICOs, and other Digital Assets*, in *Columbia Business Law Review*, 2018.
105. HUTCHINSON - HOLTMAN, *Analysis of count data using Poisson regression*, *Research in Nursing & Health* 28(5), 408-18, ottobre 2005.
106. JENG, *Open Banking*, Oxford University Press, 2021; Banca d'Italia, *Psd2 e Open Banking: nuovi modelli di business e rischi emergenti*, Novembre 2021.
107. JIMÉNEZ – NIEVES, *La nueva directiva 2015/2366 de servicios de pago en el mercado interior*, in *Revista CESCO de Derecho de Consumo*, no 16/2016, 139-143, <https://revista.uclm.es/index.php/cesco>, 25 gennaio 2020.
108. KAAL, *Initial Coin Offerings: The Top 25 Jurisdictions and their Comparative Regulatory Responses. Working paper*, University of St. Thomas School of Law, 2018;
109. KAHN, *The economics of regulation - Principles and institutions*, MIT, 1998.
110. KELLEZI - BOEGELUND – MENG, *Towards Secure Open Banking Architecture: An Evaluation with OWASP*, 185 e ss

- 111.KONZELMANN – FOVARGUE-DAVIES, ‘Anglo-Saxon Capitalism in Crisis? Models of Liberal Capitalism and the Preconditions for Financial Stability’, in G. Wood – M. Demirbag (eds), *Handbook of Institutional Approaches to International Business*, 2012.
- 112.LAUTENSCHLÄGER, *Is Small Beautiful? Supervision, Regulation and the Size of Banks. Speech at International Monetary Fund seminar*, Washington DC, 2017.
- 113.LEMMA, *FinTech Regulation Exploring New Challenges of the Capital Markets Union*, Palgrave Macmillan, 2020.
- 114.LENER, *Fintech: diritto, tecnologia e finanza*, I Quaderni di Minerva Bancaria, Roma, 2018.
- 115.LIAW, *The Routledge handbook of fintech*, 2021.
- 116.LINARDATOS, *The transposition of the PSD 2: the role of EBA and of the national legislator in Germany*, in *L’attuazione della seconda Direttiva sui servizi di pagamento e “open banking”*, a cura di E. Bani, V. De Stasio, A. Sciarrone Alibrandi, Bergamo University press, 2021, 121 e ss;
- 117.LITTLEJOHN – BOSKOVICH – PRIOR, *United Kingdom: the butterfly effect*, in L. Jeng (a cura di), *Open Banking*, Oxford Academic, marzo 2022, 173 e ss.
- 118.LLEWELLYN – MILNE, *Open Banking and its Implications*, 2018.
- 119.MACCHIAVELLO, *Webinar La regolamentazione delle attività fintech: cosa abbiamo imparato dal caso Wirecard?*, Centro di Ricerca Interdipartimentale sul Diritto Europeo della Banca e della Finanza, Paolo Ferro-Luzzi, Grandangolo, Università Roma Tre, 16 Ottobre 2020.
- 120.MADIR, *Fintech: law and regulation*, Elgar Financial Law and Practice Ser., 2021.
- 121.MAIMERI – MANCINI (a cura di), *Le nuove frontiere dei servizi bancari e di pagamento fra PSD 2, criptovalute e rivoluzione digitale, Quaderni di ricerca giuridica della consulenza legale della Banca d’Italia*, 2019.
- 122.MANZI, *Commento all’art. 114-quinquiesdecies. Scambio di informazioni*, in F. Capriglione (a cura di), *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Padova, 2018, 1828 e ss.
- 123.MASTROPAOLO, *Appendice: Considerazioni in materia di contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo in relazione a servizi con TPP*, in F. Maimeri – M. Mancini (a cura di) *Le nuove frontiere dei servizi bancari e di pagamento fra PSD 2, criptovalute e rivoluzione digitale, Quaderni di ricerca giuridica della consulenza legale della Banca d’Italia*, 2019, 78 e ss.
- 124.MCAFEE, *Economic Impact of Cybercrime— No Slowing Down*, Santa Clara, US, Febbraio 2018.
- 125.MCKINSEY & COMPANY, *The 2020 McKinsey Global Payments Report* [Internet]. October 2020 Available at: <https://www.mckinsey.com/~media/mckinsey/industries/financial%20services/our%20insights/accelerating%20winds%20of%20change%20in%20global%20payments/2020-mckinsey-global-payments-report-vf.pdf>.
- 126.MCNULTY – MIGLIONICO – MILNE, *Technology and the ‘New Governance’ Techniques of Financial Regulation*, EBI Working Paper Series, n. 118, 2022.
- 127.MELI, *Opportunità e sfide per la concorrenza nella disciplina dei servizi di pagamento*, M. C. Paglietti – M. I. Vangelisti (a cura di), *Innovazione e regole nei pagamenti digitali. Il bilanciamento di interessi nella PSD2*, Roma, 2020, 155 e ss.
- 128.MESSORE, *La nuova disciplina dei servizi di pagamento digitali prestati dai Third Party Providers*, in NLCC, 2020, 511 ss..

129. MIERNICKI, *The transposition of the PSD2 in Austria*, in L'attuazione della seconda Direttiva sui servizi di pagamento e "open banking", a cura di E. Bani, V. De Stasio, A. Sciarone Alibrandi, Bergamo University press, 2021, 189 e ss.
130. MIGLIONICO, *FinTech ai tempi del Coronavirus*, in NGCC, 5/2020, 93 e ss.
131. MONTELLA, *La Direttiva PSD2: obiettivi della revisione e principali tratti di novità*, in Innovazione e diritto, 2018, II, 129 ss.
132. MOOSA, *Fintech. A Revolution or a Transitory Hype?*, Edward Elgar Publishing, 2022.
133. MORBIDELLI, *Separazione tra politica e amministrazione e discrezionalità amministrativa*, MUNUS - Rivista giuridica dei servizi pubblici, I, 2021.
134. NAPOLITANO - ABRESCIA, *Analisi economica del diritto pubblico*, Bologna, 2009.
135. NICHELI, *Fintech: tra sfide strategiche e nuovi orizzonti regolamentari*, in F. Fimmanò - G. Falcone, *Fintech*, Napoli, 2019, 89.
136. OGUS, *Legal form and economic theory*, Oxford, 1994.
137. OLIVIERI, *PSD2 e tutela della concorrenza nei nuovi mercati dei servizi di pagamento digitali*, in Giurisprudenza commerciale, 48, 3, 2021, 450-462.
138. ORTINO, *Il diritto dell'economia finanziaria europea e l'approccio pluralista alla regolazione*, Rivista della Regolazione dei mercati, Fascicolo 1 | 2019, 135 e ss.
139. OZCAN - ZACHARIDIS, *Open banking as a catalyst for industry transformation: lessons learned from implementing Psd2 in Europe*, Swift Institute Working Paper, settembre 2021, disponibile su <https://ssrn.com/abstract=3984857>.
140. PADOA-SCHIOPPA, *Licencing Banks: Still Necessary?*, William Taylor Memorial Lecture, Group of Thirty, 2000.
141. PADOA-SCHIOPPA, *Regulating Finance: balancing freedom and risk*, Oxford University Press, 2004.
142. PAGLIETTI - VANGELISTI (a cura di), *Innovazione e regole nei pagamenti digitali. Il bilanciamento di interessi nella PSD2*, Roma, 2020.
143. PALISI, *FinTech e impatto sul sistema bancario: possibili scenari nella vision del Comitato di Basilea*, in M.T. Paracampo, *FinTech. Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari*, Vol. 2, Torino, 2019, 63 e ss.
144. PALISI, *Le banche e il mondo degli incumbent*, in F. Fimmanò - G. Falcone, *Fintech*, Napoli, 2019, 93.
145. PANEQUE - DEL MAR ROLDA GARCIA - GARCIA-NIETO, *A Semantic Model for Enhancing Data-Driven Open Banking Services*, in Computer Standards & Interfaces, disponibile su <https://ssrn.com/abstract=4151598>.
146. PAPPADÀ, *Commento all'art. 114-septiesdecies. Prestatori del servizio di informazione sui conti*, in F. Capriglione (a cura di), *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Padova, 2018, 1844 e ss.
147. PARACAMPO, *FinTech. Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari*, Vol. 2, Torino, 2019.
148. PARACAMPO, *FinTech. Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari*, Vol. 1, Torino, 2021.
149. PARACAMPO, *Il percorso evolutivo ed espansivo delle regulatory sandboxes da FinTech ai nuovi lidi operativi del prossimo futuro*, in Federalismi.it, 13 luglio 2022.
150. PARKER - VAN ALSTYNE - CHOUDARY, *Platform Revolution: How Networked Markets Are Transforming the Economy and How to Make Them Work for You*, 2016, 71.

151. PARLAMENTO EUROPEO, *Regulatory Sandboxes and Innovation Hubs for FinTech Impact on innovation, financial stability and supervisory convergence*, STUDY Requested by the ECON committee, Policy Department for Economic, Scientific and Quality of Life Policies Directorate-General for Internal Policies Author: Radostina PARENTI PE 652.752 - September 2020, 58 e ss.
152. PASSALACQUA, *Il diritto del rischio nei mercati finanziari: prevenzione, precauzione ed emergenza*, Padova, Cedam, 2012.
153. PELLEGRINI, *Il diritto cybernetico nei riflessi sulla materia bancaria e finanziaria*, in F. Capriglione (a cura di), *Liber Amicorum* in onore di Guido Alpa, Padova, 2019, 350-364.
154. PELLEGRINI, *Innovazione tecnologica e diritto dell'economia*, in *Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia*, 2019, fasc. 4S, 40-51.
155. PELLEGRINI, *L'intelligenza artificiale nell'organizzazione bancaria: quali sfide per il regolatore?*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia*, 3, 2021, 422 e ss..
156. PELLEGRINI – DI PERNA, *Cryptocurrency (and Bitcoin), a new challenge for the regulator*, in *Open Review of Management, Banking and Finance*, 2018.
157. PELTZMAN, *Toward a More General Theory of Regulation*, in «Journal of Law and Economics», vol. 19, 211-240, 1976.
158. PERRAZZELLI, *Le iniziative regolamentari per il Fintech: a che punto siamo?*, Università degli Studi dell'Insubria Laboratorio di Finanza Digitale, 4 maggio 2021, 2.
159. PHILIPPON, *The fintech opportunity*, 655, BIS Working Papers, Basel, 2017.
160. PIATTELLI - PIMPINELLA, *La regolamentazione del Fintech. Dai nuovi sistemi di pagamento all'intelligenza artificiale*, Torino, 2020.
161. POLASIKA – HUTERSKAA - IFTIKHARB - MIKULA, *The impact of Payment Services Directive 2 on the PayTech sector development in Europe*, in *Journal of Economic Behavior and Organization*, 178, 2020, 385–401.
162. PORTA, *Obiettivi e strumenti della PSD2*, in *Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza legale della Banca d'Italia*, *Le nuove frontiere dei servizi bancari e di pagamento fra PSD2, criptovalute e rivoluzione digitale*, 87/2019, 21 ss..
163. POSNER, *Theories of Economic Regulation*, in «Bell Journal of Economics», vol. 5, n. 2, 1974.
164. POZZOLO, *PSD2 and the transformation of the business model of payment services providers*, in *L'attuazione della seconda Direttiva sui servizi di pagamento e "open banking"*, a cura di E. Bani, V. De Stasio, A. Sciarrone Alibrandi, Bergamo University press, 2021, 27 ss..
165. PROFETA, *I third party provider: profili soggettivi e oggettivi*, in F. Maimeri – M. Mancini (a cura di) *Le nuove frontiere dei servizi bancari e di pagamento fra PSD 2, criptovalute e rivoluzione digitale*, *Quaderni di ricerca giuridica della consulenza legale della Banca d'Italia*, 2019, 54.
166. PWC, *Il primo bilancio del servizio di Account Information: fattore abilitante per il consolidamento di un ecosistema aperto*, 2022.
167. RABITTI - SCIARRONE ALIBRANDI, *I servizi di pagamento tra PSD2 e GDPR: Open Banking e conseguenze per la clientela*, in F. Capriglione (a cura di), *Liber Amicorum* Guido Alpa, Padova 2019, 711- 735.
168. RADNEJAD - OSIYEVSKYY - SCHEIBEL, *Learning from the Failure of the EU Payment Services Directive (PSD2): When Imposed Innovation Does Not Change the Status Quo*, *Rutgers Business Review* Vol. 6, No. 1, 30 aprile 2021, 79 e ss., disponibile su <https://ssrn.com/abstract=3832111>.
169. RANGONE, voce *Regolazione*, in *Aa. Vv.*, *Dizionario di diritto pubblico*, diretto da Cassese, Milano, 2006, V, 5058.

- 170.ROBACK – LEGLER, *Beyond Multiple Linear Regression Applied Generalized Linear Models and Multilevel Models in R*, Texts in Statistical Sciences, CRC Press, A Chapman & Hall Book, 26 gennaio 2021, disponibile su <https://bookdown.org/roback/bookdown-BeyondMLR/>.
- 171.ROSS, *Probabilità e statistica per l'ingegneria e le scienze*, tradotto da F. Morandin, Apogeo Editore, 2015.
- 172.RUSSO, *L'evoluzione dei sistemi e dei servizi di pagamento nell'era digitale. Atti del Convegno nazionale in ricordo del Prof. Giuseppe Restuccia*, Padova, 2020.
- 173.SABBATELLI, *Bcc: requisiti degli esponenti aziendali e principio di proporzionalità*, in Rivista trimestrale di diritto dell'economia, supplemento al n. 3, 2018, 191 e ss.
- 174.SALA, *La proporzionalità nella supervisione*, Banca d'Italia, Convegno su “La declinazione del principio di proporzionalità in ambito bancario: problemi e prospettive”, Università degli Studi di Napoli “Federico II”, 12 ottobre 2018.
- 175.SANDULLI, *La proporzionalità dell'azione amministrativa*, Padova, 1998.
- 176.SANTORO, *Servizi di pagamento*, in AA. VV., I contratti bancari, a cura di Capobianco, Milano, 2021, 2131 e ss..
- 177.SCHENA - TANDA - ARLOTTA - POTENZA, *Lo sviluppo del FinTech Opportunità e rischi per l'industria finanziaria nell'era digitale*, Prefazione alla collana dedicata al FinTech Quaderni FinTech a cura di G. D'Agostino e P. Munafò, Quaderni Fintech Consob n. 1, marzo 2018.
- 178.SCHILLING DE CARVALHO, *Retaining Influence in Post-Brexit International Financial Regulation: Lessons from the UK's FinTech Framework*, Journal of Financial Regulation, Volume 8, Issue 1, 5 Aprile 2022, 104–131, disponibile al seguente link <https://ssrn.com/abstract=4089273>.
- 179.SCHWEMER, *Digital Services Act: A Reform of the e-Commerce Directive and Much More*, in A. Savin, Research Handbook on EU Internet Law, 10 ottobre 2022, disponibile al seguente link <https://ssrn.com/abstract=4213014>.
- 180.SCIARRONE ALIBRANDI, *Impostazione sistematica della Direttiva PSD2*, in Innovazione e regole nei pagamenti digitali: il bilanciamento degli interessi nella PSD2, a cura di Paglietti e Vangelisti, Roma, 2020, 13 ss..
- 181.SICLARI, *Commento all'art. 114-quaterdecies. Vigilanza*, in F. Capriglione (a cura di), Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, Padova, 2018, 1821 e ss.
- 182.SIRAGUSA, *Evoluzione digitale e nuove misure a tutela dei “consumatori”...di servizi finanziari*, in A. Genovese – V. Falce (a cura di), La portabilità dei dati in ambito finanziario, Quaderni Fintech Consob, n. 8, aprile 2021, 238.
- 183.SIRONI, *Banks and fintech on platform economies: contextual and conscious banking*, 2022.
- 184.STEENNOT, *Liability for unauthorized payment transactions: the transposition of PSD2 in Belgium*, in L'attuazione della seconda Direttiva sui servizi di pagamento e “open banking”, a cura di E. Bani, V. De Stasio, A. Sciarrone Alibrandi, Bergamo University press, 2021, 167.
- 185.STIGLER, *The Theory of Economic Regulation*, in «Bell Journal of Economics», vol. 2, n. 1. 1971.
- 186.STYLOS – FAULRING – YANG – MYERS, *Improving API documentation using API usage information. In Proceedings of IEEE Symposium on Visual Languages and Human-Centric Computing*, Washington, 2009, 119 e ss

- 187.SZEGO, *I nuovi prestatori autorizzati*, in M. C. Paglietti – M. I. Vangelisti (a cura di), *Innovazione e regole nei pagamenti digitali. Il bilanciamento di interessi nella PSD2*, Roma, 2020, 166.
- 188.TERAMAA, *Implementation of the PSD2 in Finland: a Nordic view on payment services regulation*, in G. Gimigliano – M. Bozina Beros (a cura di), *The payment services directive II. A commentary*. Edgar commentaries in financial law, 2021, 318 e ss.
- 189.TIZZANO – ADAM, *Manuale di diritto dell'Unione Europea*, III, 2020, 193 e ss.
- 190.TOFANELLI, *Presentazione*, in G. Gasparri, *La regolazione del mercato finanziario. Fondamenti teorici e prospettive applicative tra diritto ed economia*, Roma, 2016.
- 191.TORRIERO, *Prefazione*, in V. Boscia, C. Schena, V. Stefanelli (a cura di), *Digital banking e FinTech. L'intermediazione finanziaria tra cambiamenti tecnologici e sfide di mercato*, Banca e Mercati n. 142, ABI Servizi Bancaria, 12-13.
- 192.TRAPANESE, *Regulatory complexity, uncertainty, and systemic risk*, *Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers)*, Number 698 – giugno 2022.
- 193.TRIDIMAS, *The principle of proportionality*, in *Oxford Principles of European Union Law*, R. Schutze – T. Tridimas (a cura di), Volume I: *The European Union Legal Order*, marzo 2018, 243 e ss., disponibile su <https://academic.oup.com/book/41926/chapter/354907422>.
- 194.TROIANO – MEZZACAPO, *La maggiore convergenza nel negative scope della PSD2: i nuovi criteri applicativi della "limited network exclusion"*, in *Rivista di Diritto Bancario*, 2022, III, 481 e ss.
- 195.TROISI, *Commento all'art. 114-septies. Albo degli istituti di pagamento*, in F. Capriglione (a cura di), *Commentario al Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Padova, 2018, 1764 e ss.
- 196.TURNEY, *Poisson Distributions, Definition, Formula & Examples*, 13 maggio 2022, disponibile su <https://www.scribbr.com/statistics/poisson-distribution/>
- 197.VAN DER CRUIJSEN, *Payments data: do consumers want banks to keep them in a safe or turn them into gold?*, *Applied Economics* 52(6), 2020, 609–622.
- 198.VANINI, *L'attuazione in Italia della seconda direttiva sui servizi di pagamento nel mercato interno: le innovazioni introdotte dal d. lgs. 15 dicembre 2017, n. 218*, in *Nuove Leggi Civ. Comm.*, 2018, 839 e ss.
- 199.VARANI, *La regolamentazione sull'outsourcing negli intermediari bancari e finanziari*, *Annunziata&Conso*, 18 aprile 2019.
- 200.VEZZOSO, *Fintech, Access to Data, and the Role of Competition Policy*, in *Competition and innovation*, 2018, 7.
- 201.VEZZOSO, *The Critical Journey from Open Banking to Open Finance*, 30 giugno 2022, disponibile al seguente link <https://ssrn.com/abstract=4150255> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4150255>.
- 202.VINCENTI, *L'economia della regolazione: una triangolazione per orientarsi*, in G. Bonifati e A. M. Simonazzi (a cura di), *Il ritorno dell'economia politica. Saggi in ricordo di Fernando Vianello*, Donzelli Editore, 2010.
- 203.ZAMMITTI, *Appunti per una ricerca sui servizi di disposizione di ordini di pagamento*, in *Banca Borsa e Titoli di Credito*, 3, 399-428
- 204.ZENO ZENCOVICH, *Prefazione*, in M. C. Paglietti – M. I. Vangelisti (a cura di), *Innovazione e regole nei pagamenti digitali. Il bilanciamento di interessi nella PSD2*, Roma, 2020, 10 e ss.
- 205.ZEPIERI, *Revisione della PSD2: analisi dell'Opinion EBA*, in *Dirittobancario.it*, 29 agosto 2022, 2 e ss.

206.ZIEGLER, *Implementation of Open Banking Protocols Around the World*, in The Palgrave Handbook of Technological Finance, 2021.