

## INDICE

	<i>pag.</i>
Introduzione	
<i>Raffaele Lener – Giovanni Luchena – Carmela Robustella</i>	1
<b>INNOVAZIONE TECNOLOGICA E REGOLAZIONE DEI MERCATI</b>	
<i>Antonella Sciarrone Alibrandi</i>	5
1. Il paradigma regolatorio dei mercati alla prova della rivoluzione digitale	5
2. La tavola degli interessi tutelati nel settore finanziario	10
3. Una regolazione <i>cross border</i> e <i>cross sectoral</i>	12
4. Il principio « <i>same activity, same risk, same rules</i> »	14
<b>ALLE RADICI DEL PARADIGMA REGOLATORIO DEI MERCATI</b>	
<i>Marcello Clarich</i>	17
1. Premessa	17
2. I fallimenti del mercato come radici “visibili” del paradigma regolatorio dei mercati	18
3. Il principio di proporzionalità	20
4. Le radici meno “visibili”	21
5. L’ipotesi del mercato efficiente	22
6. Il modello evolucionista	24
7. I fattori ideologici	25
8. Conclusioni	27

LA REGOLAZIONE PRIVATISTICA  
DELLE RELAZIONI DI MERCATO  
NELL'ATTUALE CONTESTO

*Antonio Iannarelli*

29

NOTE SULLE DICOTOMIE DELLE REGOLAZIONI  
ECONOMICHE NELL'ATTUALE CONTINGENZA

*Sandro Amorosino*

53

INDUSTRIA FINANZIARIA,  
INNOVAZIONE TECNOLOGICA, MERCATO

*Francesco Capriglione*

63

1. Premessa 63
2. Evoluzione dell'industria finanziaria: condizionamenti e ruolo della supervisione 64
3. Le filiere del valore ... 69
4. *Segue*: e la funzione del mercato 73
5. Gli effetti dell'innovazione tecnologica (digitale, big data, algoritmi ecc.) ... 78
6. *Segue*: ... riflessi sulla problematica della valutazione del 'merito creditizio' 83
7. Nuove forme operative e limiti della disciplina speciale 88
8. Conclusioni 92

IL MERCATO DEI DATI:  
DALL'ECOSISTEMA SEPARATO  
ALLA REGOLA TRASVERSALE

*Antonella Antonucci*

95

1. Il mercato dei dati come ecosistema separato 95
2. La svolta normativa nell'ecosistema dati 98
3. La riaggregazione fra ecosistemi indotta dalla cultura della profilazione 101

pag.

## LA CIRCOLAZIONE DEI DATI: DAL CONSUMO ALLA PRODUZIONE

*Laura Ammannati* 105

1. Premessa 105
2. A proposito di dati e Big Data 107
3. Algoritmi e identità digitali 112
  - 3.1. Consumatore digitale e profilazione 112
  - 3.2. L'ingresso del "consumatore algoritmico" 114
4. Qualche osservazione finale 119

## LA PERSONALIZZAZIONE DELL'OFFERTA DI PRODOTTI E SERVIZI FINANZIARI AI CLIENTI: PRO E CONTRO

*Roberto Caratozzolo* 123

1. Inquadramento generale del tema ed obiettivi dell'analisi 123
2. L'offerta personalizzata ed il suo riconoscimento legislativo 125
3. Tra vantaggi e svantaggi nello svolgimento dei rapporti contrattuali 133
4. La ricerca di un possibile equilibrio tra le diverse esigenze coinvolte 137
5. Note conclusive 142

## BIG DATA ANALYSIS, PERSONALIZZAZIONE DEI PRODOTTI FINANZIARI E TUTELA DELL'INVESTITORE: COMPLESSITÀ E NUOVI EQUILIBRI NELLA REGOLAMENTAZIONE DEI MERCATI FINANZIARI

*Antonio Davola* 145

1. Considerazioni introduttive 145
2. La centralità del dato e le direttrici evolutive dell'interazione tra tecnologia e mercati finanziari 148
3. La direttrice magnitudinale e la direttrice computazionale 149
4. La direttrice qualitativa 151
5. Gli algoritmi impiegati nell'attività finanziaria 153

	<i>pag.</i>
5.1. Gli algoritmi utilizzati per l'ingegneria dei prodotti	154
5.2. Gli algoritmi predittivi, di profilazione, e i rischi connessi al loro utilizzo	155
6. Le (incerte) indicazioni emergenti dall'attuale quadro normativo	158
7. Riflessioni conclusive, in quattro punti	162

## LE PIATTAFORME DIGITALI TRA CO-REGOLAZIONE, CONCORRENZA E CODIFICAZIONE DI DIRITTO UNIFORME

<i>Fabio Bassan</i>	165
1. Introduzione	165
2. La co-regolazione come forma residuale di intervento pubblico sul mercato	172
3. La matrice regolatoria e sua inadeguatezza a disciplinare le piattaforme digitali	175
4. Una nuova matrice e i suoi strumenti: il passaggio dalla regolazione alla negoziazione	177
5. Nuova centralità degli strumenti di diritto uniforme	181

## BANCHE E BIG TECH: CRITICITÀ E STRUMENTI PER GOVERNARE LA NUOVA RELAZIONE COMPETITIVA. PRIME RIFLESSIONI

<i>Anna Argentati</i>	185
1. Banche e innovazione digitale	185
2. Il paradigma dell' <i>Open Banking</i> nei servizi di pagamento	187
3. Le risposte degli intermediari bancari alle sfide di Fintech e la minaccia delle <i>big tech companies</i>	188
4. Le criticità della nuova relazione competitiva	190
4.1. La risposta antitrust	190
4.2. La risposta legislativa	195

pag.

## UN DIRITTO ANTITRUST CHE NON RIESCE A PERSEGUIRE IL POTERE DELLE GAFAM E UN REGOLATORE CHE POTREBBE NON AVERE LIMITI NEL PERSEGUIRLO

<i>Mariateresa Maggiolino</i>	197
1. Introduzione	197
2. I tratti distintivi della quarta rivoluzione industriale e la produzione di valore: perché diamo così tanta importanza ai big data	200
3. Alcune possibili concettualizzazioni della relazione tra i big data e il potere	203
3.1. Una prima semplice osservazione: per apprezzare il potere di mercato occorre porsi dal lato dell'offerta e i big data sono un input	205
3.2. Il mercato dei big data non esiste e, se esistesse, non permetterebbe di attribuire un significativo potere di mercato ad alcuno	207
3.3. Meglio individuare i mercati dei dati domandati dalle imprese, perché essi potrebbero sì risultare dominati	210
4. Il vero potere che risiede nei big data: la capacità di cogliere nuove opportunità di business	213
4.1. Cosa dovrebbe seguire alle pari opportunità in tema di dati?	217
5. Conclusioni	218

## LA SCOMPOSIZIONE DEI PROCESSI PRODUTTIVI. NOTE INTRODUTTIVE

<i>Andrea Tucci</i>	221
1. Processo economico e disciplina dei mercati	221
2. Regole del rapporto fra imprese e regole del contratto	225
3. Pluralità di soggetti e di rapporti nell'organizzazione di attività complesse	228
4. Osservazioni conclusive	231

## PRESTAZIONE FRAZIONATA E REGOLE DEL RAPPORTO TRA IMPRESE

<i>Marco Sepe</i>	233
1. La prestazione frazionata tra economia e diritto	233
2. La prestazione frazionata in ambito finanziario: profili di vigilanza	235

	<i>pag.</i>
3. L'outsourcing e l'approccio della regolamentazione	237
4. Esternalizzazioni, prestazioni frazionate e Fintech	241
5. Intelligenza artificiale e criterio di imputazione della responsabilità della prestazione	244

## GESTIONE DI PATRIMONI E DI OICR ROBOTIZZATA

<i>Francesco Accettella</i>	251
1. Premessa	251
2. Le fattispecie concrete	252
3. L'inquadramento giuridico	256
3.1. ( <i>Segue</i> ): La fattispecie delle <i>DAOs</i>	258
4. Il principio di riserva delle attività finanziarie e la regolamentazione	264
4.1. ( <i>Segue</i> ): La vigilanza	271

## PROFILI PROBLEMATICI DELL'ESTERNALIZZAZIONE DI FUNZIONI ED ATTIVITÀ "TIPICHE" DA PARTE DEGLI INTERMEDIARI DEL MERCATO FINANZIARIO

<i>Giovanni Falcone</i>	275
1. Premessa	275
2. L'attenzione delle autorità per il fenomeno delle esternalizzazioni	277
3. I parametri del tema: a) l'oggetto dell'esternalizzazione	279
3.1. <i>Segue</i> : b) La "rilevanza" dell'oggetto dell'esternalizzazione	281
4. L'esternalizzazione di attività rientranti nel "core business": un fragile iato tra attività "essenziali o importanti" e attività non esternalizzabili	284

## FRAZIONAMENTO DELLA FILIERA PRODUTTIVA E REGOLE DEL CONTRATTO

<i>Roberto Natoli</i>	289
1. Dalle carrozze senza cavalli al capitalismo digitale	289
2. Primo quadro: di <i>Internet of Things</i> e del mito del consumatore informato	290
3. Secondo quadro: il <i>crowdfunding</i> e il diritto contrattuale delle piattaforme	292
4. Terzo quadro: il <i>roboadvice</i> e il <i>robo4advice</i>	293

	<i>pag.</i>
5. La responsabilità del produttore come risposta di sistema ai problemi di frazionamento “orizzontale” della produzione	294
6. Non conclude	295

## **BIG DATA E ACCESSO AL CREDITO DEGLI IMMIGRATI: DISCRIMINAZIONI ALGORITMICHE E TUTELA DEL CONSUMATORE**

*di Giorgio Mattarella* 297

1. I limiti del sistema tradizionale di valutazione del merito creditizio	297
2. La scarsa utilità del regolamento (UE) 867/2016	302
3. L'uso dei <i>Big Data</i> per rendere “bancabili” gli immigrati	305
4. <i>Big Data</i> e tutela privatistica del cliente	312
5. Prospettive di riforma	320

## **ATTIVITÀ STRUMENTALI ALLA CONCESSIONE DEL CREDITO E *GAP* CONCORRENZIALI NEL MERCATO FINANZIARIO**

*Marilena Rispoli Farina* 323

1. Premessa	323
2. Lo svolgimento della attività di valutazione del merito creditizio da parte di soggetti vigilati e non vigilati	324
3. Il collocamento normativo della attività di valutazione del merito creditizio	326
4. Il problema dei <i>gap</i> competitivi	326
5. Conclusioni	328