

PUBBLICAZIONE TRIMESTRALE

ISSN: 2279-9737

**Rivista**  
**di Diritto Bancario**

dottrina  
e giurisprudenza  
commentata

OTTOBRE / DICEMBRE

2024

[rivista.dirittobancario.it](http://rivista.dirittobancario.it)

## **DIREZIONE**

DANNY BUSCH, GUIDO CALABRESI, PIERRE-HENRI CONAC,  
RAFFAELE DI RAIMO, ALDO ANGELO DOLMETTA, GIUSEPPE FERRI  
JR., RAFFAELE LENER, UDO REIFNER, FILIPPO SARTORI,  
ANTONELLA SCIARRONE ALIBRANDI, THOMAS ULEN

## **COMITATO DI DIREZIONE**

FILIPPO ANNUNZIATA, PAOLOEFISIO CORRIAS, MATTEO DE POLI,  
ALBERTO LUPOI, ROBERTO NATOLI, MADDALENA RABITTI,  
MADDALENA SEMERARO, ANDREA TUCCI

## **COMITATO SCIENTIFICO**

STEFANO AMBROSINI, SANDRO AMOROSINO, SIDO BONFATTI,  
FRANCESCO CAPRIGLIONE, FULVIO CORTESE, AURELIO GENTILI,  
GIUSEPPE GUIZZI, BRUNO INZITARI, MARCO LAMANDINI, DANIELE  
MAFFEIS, RAINER MASERA, UGO MATTEI, ALESSANDRO  
MELCHIONDA, UGO PATRONI GRIFFI, GIUSEPPE SANTONI,  
FRANCESCO TESAURO+

### **COMITATO ESECUTIVO**

ROBERTO NATOLI, FILIPPO SARTORI, MADDALENA SEMERARO

### **COMITATO EDITORIALE**

GIOVANNI BERTI DE MARINIS, ANDREA CARRISI, ALESSANDRA  
CAMEDDA, GABRIELLA CAZZETTA, PAOLA DASSISTI, ALBERTO  
GALLARATI, EDOARDO GROSSULE, LUCA SERAFINO LENTINI, PAOLA  
LUCANTONI, EUGENIA MACCHIAVELLO, UGO MALVAGNA, ALBERTO  
MAGER, MASSIMO MAZZOLA, EMANUELA MIGLIACCIO, FRANCESCO  
PETROSINO, ELISABETTA PIRAS, CHIARA PRESCIANI, FRANCESCO  
QUARTA, GIULIA TERRANOVA, VERONICA ZERBA (SECRETARIO DI  
REDAZIONE)

### **COORDINAMENTO EDITORIALE**

UGO MALVAGNA

### **DIRETTORE RESPONSABILE**

FILIPPO SARTORI

## **NORME PER LA VALUTAZIONE E LA PUBBLICAZIONE**

LA RIVISTA DI DIRITTO BANCARIO SELEZIONA I CONTRIBUTI OGGETTO DI PUBBLICAZIONE SULLA BASE DELLE NORME SEGUENTI.

I CONTRIBUTI PROPOSTI ALLA RIVISTA PER LA PUBBLICAZIONE VENGONO ASSEGNATI DAL SISTEMA INFORMATICO A DUE VALUTATORI, SORTEGGIATI ALL'INTERNO DI UN ELENCO DI ORDINARI, ASSOCIATI E RICERCATORI IN MATERIE GIURIDICHE, ESTRATTI DA UNA LISTA PERIODICAMENTE SOGGETTA A RINNOVAMENTO.

I CONTRIBUTI SONO ANONIMIZZATI PRIMA DELL'INVIO AI VALUTATORI.

LE SCHEDE DI VALUTAZIONE SONO INVIATE AGLI AUTORI PREVIA ANONIMIZZAZIONE.

QUALORA UNO O ENTRAMBI I VALUTATORI ESPRIMANO UN PARERE FAVOREVOLE ALLA PUBBLICAZIONE SUBORDINATO ALL'INTRODUZIONE DI MODIFICHE AGGIUNTE E CORREZIONI, LA DIREZIONE ESECUTIVA VERIFICA CHE L'AUTORE ABBA APPORTATO LE MODIFICHE RICHIESTE.

QUALORA ENTRAMBI I VALUTATORI ESPRIMANO PARERE NEGATIVO ALLA PUBBLICAZIONE, IL CONTRIBUTO VIENE RIFIUTATO. QUALORA SOLO UNO DEI VALUTATORI ESPRIMA PARERE NEGATIVO ALLA PUBBLICAZIONE, IL CONTRIBUTO È SOTTOPOSTO AL COMITATO ESECUTIVO, IL QUALE ASSUME LA DECISIONE FINALE IN ORDINE ALLA PUBBLICAZIONE PREVIO PARERE DI UN COMPONENTE DELLA DIREZIONE SCELTO RATIONE MATERIAE.

**Rivista** | dottrina  
di Diritto Bancario | e giurisprudenza  
commentata

**SEDE DELLA REDAZIONE**

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI TRENTO, FACOLTÀ DI GIURISPRUDENZA, VIA VERDI 53,  
(38122) TRENTO – TEL. 0461 283836



## **Settore dei pagamenti, *neobanks* e frizioni concorrenziali\***

**SOMMARIO:** 1. Premessa – 2. Modelli di *business* a confronto – 3. Prime frizioni concorrenziali. – 4. *Incumbents* bancari e nuovi attori: *Friends or Foes?* – 5. Segue. *Le Big Techs.* – 6. La *platformization* e gli scenari probabili. – 7. Livellare il campo di gioco tra concorrenza e regolazione.

### 1. Premessa

Il settore dei pagamenti è senza dubbio tra quelli maggiormente incisi dalla frontiera tecnologica del digitale e non a caso, verrebbe da aggiungere. Il *Grande Altro*, per usare l'immagine con cui Shoshana Zuboff indica gli apparati che danno corpo al c.d. capitalismo della sorveglianza, si fa, infatti, sempre più sofisticato, ramificato e amplifica la propria capacità di estrarre *surplus* comportamentale attraverso nuovi strumenti, che si traducono in altrettanti servizi e prodotti<sup>1</sup>. Spia di questa linea di tendenza, riferita al contesto che ci occupa, è del resto offerta dal progressivo declino dell'uso del contante, a beneficio di forme *cashless* di pagamento<sup>2</sup>, quali risultano i c.d. *digital payments*, nelle tre varianti fondamentali dei pagamenti con carte (di credito o debito), mobile payments e internet payments

Non di sola moltiplicazione di strumenti si è però trattato bensì della trasformazione del mercato di riferimento, dell'emersione di nuovi modelli di business e dell'avvento di nuovi attori, oggi indicati anche come *neobanks*, *digital-only participants* (..) *into the provision of banking and financial services*<sup>3</sup>. In pratica, della rottura, anche da

---

\* Ricerca svolta nell'ambito del PRIN 2022 KYTERZ - *Private law aspects of open banking: focus on consumer protection, personal data privacy and competition*

<sup>1</sup> Cfr S. ZUBOFF, *Il capitalismo della sorveglianza*, Roma, 2019, 84 ss.

<sup>2</sup> Cfr. J. EHRENTAUD, J. PRENIO, C. BOAR, M. JANFILS, A. LAWSON, *Fintech and Payments: Regulating Digital Payment Services and E-Money*, FSI Insights on policy implementation No 33, Luglio 2021, disponibile all'indirizzo <https://www.bis.org>.

<sup>3</sup> Cfr. *Bank for International Settlements - Basel Committee on Banking Supervision, Digitalisation of finance*, settembre 2024, (disponibile all'indirizzo <https://www.bis.org>), § 3.1 ed ivi nt. 19: *In some jurisdictions, the term "neobank" is used to describe digital-only banks which are subject to the same rules as "traditional" banks, while in other jurisdictions it refers to digital-only participants*

questo versante specifico<sup>4</sup>, di quella condizione statica o al più bradisismica che, in disparte dalle specificità nazionali, inclusa quella italiana<sup>5</sup>, aveva a lungo caratterizzato il comparto bancario.

Queste, in estrema sintesi, le premesse di fondo per apprezzare l'incombere di quella che, parafrasando Schumpeter, dovrebbe dirsi distruzione creatrice del digitale, all'ombra della quale tuttavia la massimizzazione del dinamismo concorrenziale e del benessere dei consumatori trova preciso contraltare nel darsi anche di condizioni che non solo minacciano la centralità sistemica del soggetto banca ma che soprattutto propiziano l'affermarsi di distorsioni competitive (pratiche di sfruttamento o di impedimento, così come formazione di oligopoli o monopoli) ben più perniciose di quelle che hanno tradizionalmente connotato il contesto di riferimento<sup>6</sup>.

## 2. Modelli di business a confronto

I connotati di fondo del settore bancario nelle principali economie di mercato, almeno a partire dalla Grande Depressione, sono andati consolidandosi come improntati a forte concentrazione, stringente regolamentazione, barriere all'ingresso, debole dinamismo competitivo

---

*which may not themselves be insured deposit-taking institutions.* Sul punto vedi *infra*, par. 2.

<sup>4</sup> Oltre a quello legato allo *shadow banking*, e allo svolgimento di classiche attività bancarie, *lending in testa*, da parte di *non bank financial institutions*: in argomento si vedano già il documento del *Financial Stability Board* intitolato *Shadow Banking: Scoping the Issues. A Background Note of the Financial Stability Board*, datato 12 aprile 2011 nonché, più recentemente, l'EBA-REP-2024-18 del 7 August 2024, intitolato *EBA Regular Use Report on the fact finding exercise on creditworthiness assessment practices of non-bank lenders*, entrambi reperibili sui siti ufficiali delle due Istituzioni, rispettivamente [www.fsb.org](http://www.fsb.org) e [www.eba.europa.eu](http://www.eba.europa.eu).

<sup>5</sup> L'immagine della "foresta pietrificata" si deve, come noto, a Giuliano Amato, che da Ministro del Tesoro nel 1988 vi fece ricorso per descrivere la condizione del sistema bancario italiano dell'epoca. Si veda A. ARGENTATI, *Le banche nel nuovo scenario competitivo. FinTech, il paradigma dell'Open banking e la minaccia delle big tech companies*, in *Merc. conc. reg.*, 2018, 3, 441 ss. ma spec. 448.

<sup>6</sup> Cfr. ancora *Digitalisation of finance* (supra nt. 3), ed *ivi*, sub § 4, una articolata rassegna dei principali rischi che profilano all'orizzonte, da quelli sistemi a quelli operativi e reputazionali

e scarsa innovazione tecnologica<sup>7</sup>, il tutto all'insegna del *bundling* – in capo al soggetto banca – delle diverse attività di raccolta dei depositi, creazione di moneta (bancaria), concessione di credito a singoli/famiglie e imprese (dunque sostegno agli investimenti) nonché, appunto, intermediazione dei pagamenti<sup>8</sup>.

Da qui un significativo vantaggio competitivo per gli *incumbents*, rafforzato peraltro dalla omogeneità del modello di business da essi condiviso, orientato all'offerta e centrato sul prodotto, con una catena del valore lineare, l'accorpamento di prodotti e servizi nonché forti asimmetrie informative che ampliano l'effetto di cattura della clientela<sup>9</sup>.

A questa intonazione generale non ha fatto evidentemente eccezione il plesso dei servizi di pagamento, che è parso infatti replicare in sedicesimo le caratteristiche anzidette, segnalandosi per spiccata tendenza alle concentrazioni o quanto meno alla spontanea autoregolazione, nel segno della promozione di strutture orizzontali e di una solo temperata applicazione delle regole antitrust, avallata da Autorità antimonopolistiche nazionali e Corte di Giustizia<sup>10</sup>.

---

<sup>7</sup> Per un quadro generale, seppur particolarmente riferito al contesto italiano, cfr. R. De BONIS, G. MARINELLI, F. VERCELLI, *Le banche*, in A. GIGLIOBIANCO-G. TONIOLO (a cura di), *Concorrenza mercato e crescita in Italia: il lungo periodo*, Collana storica della Banca d'Italia, Venezia, Marsilio ed., 2017, 387 e ss. Con specifico riguardo al contesto italiano mette conto sottolineare non solo, almeno a partire dalla legge del 1936, gli ulteriori limiti legati al principio di specializzazione del credito, ma già prima di tale momento l'impulso alla costituzione di un cartello bancario, da parte del Governo e della stessa Banca d'Italia, ad esempio in ordine alla fissazione di un tetto per i tassi sulla raccolta: v. R. De BONIS, G. MARINELLI, F. VERCELLI, *IBID.*, 391-392.

<sup>8</sup> Utili spunti di riflessione in D. AWREY, *Unbundling Banking, Money, and Payments*, in *The Georgetown Law Journal*, 2022, v. 110, 4, 716 ss.

<sup>9</sup> Cr. A. ARGENTATI, *op. loc. cit.* Si veda altresì l'Indagine conoscitiva dell'AGCM - IC32 del gennaio 2007 riguardante i prezzi alla clientela dei servizi bancari. Quelli segnalati nel testo sono peraltro connotati persino accentuatisi all'indomani della crisi finanziaria, data la forte spinta alle concentrazioni dettata dall'irrigidimento dei requisiti prudenziali: cfr. P. SIRONI, *Banks and Fintech on Platform Economies*, Wiley, Croydon, 2022, 89 ss.; E. CARLETTI, S. CLAESSENS, A. FATAS, X VIVES, *The Bank Business Model in the Post-Covid-19 World, The future of Banking*, 2, Centre for Economic Policy research, London, 2020, disponibile su <https://cepr.org/publications/books-and-reports/barcelona-2-bank-business-model-post-covid-19-world>.

<sup>10</sup> Cfr. M. GRANIERI, *Le liberalizzazioni nel sistema dei servizi di pagamento e l'impatto della direttiva comunitaria sull'industria delle carte di credito. Alcune*

Tale stato di cose è però mutato non appena le tecnologie del digitale – dunque IA, API (interfacce di programmazione delle applicazioni), algoritmi, analisi dei dati e apprendimento automatico – sono giunte a una fase avanzata di maturità, allorché la loro intersezione proprio con quel segmento dell’attività bancaria in senso ampio costituito dai *payment services* è stata fatale<sup>11</sup>, facendo da innesco a profonde trasformazioni a carico della struttura e della dinamica di funzionamento del relativo mercato, con progressivo adattamento dei servizi alla domanda, riduzione di costi e prezzi nonché soprattutto promozione di innovazione ed efficienza<sup>12</sup>.

In effetti, l’offerta dei servizi di pagamento alla clientela è stata, sin dai primi anni Duemila, idealmente al centro di due spinte convergenti.

Da un canto quella propriamente regolatoria - generatasi a partire dalla disciplina unitaria del 2001 sui pagamenti transfrontalieri in euro<sup>13</sup>, nonché dal progetto SEPA<sup>14</sup> - orientata, nel medio-lungo periodo, alla uniformazione di regole e standard operativi nell’area euro, oltre che all’adeguamento delle infrastrutture di compensazione e di regolamento delle operazioni di trasferimento fondi; e, ancora, nel breve termine, al ridimensionamento progressivo della estrema segmentazione nazionale del mercato. Dall’altro, quella legata alle trasformazioni tecnologiche nel frattempo intervenute e con esse alla perdita di centralità dell’uso del contante, a tutto vantaggio di mezzi e tecniche di pagamento via via più efficienti e potenzialmente più sicuri.

---

*riflessioni preliminari*, in *Il nuovo quadro normativo comunitario dei servizi di pagamento. Prime riflessioni – Quaderni di ricerca giuridica della consulenza legale della banca d’Italia*, Roma, 2008, 97 ss. Paradigmatico il caso delle carte di credito e della tendenza alla creazione di strutture di pooling fra soggetti emittenti (*issuer*) e *acquirer*: cfr. R. PARDOLESI, *La concorrenza nell’industria delle carte di credito. Riflessioni preliminari*, in *Dir. banc. fin.*, 2006, 9.

<sup>11</sup> Si veda *Bank of International Settlements, Committee on Financial Market Infrastructures, Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions - Principles for financial market infrastructures*, April (2012), disponibile all’indirizzo <https://www.bis.org/cpmi/publ/d101a.pdf>

<sup>12</sup> Si vedano le riflessioni svolte da A. CANEPA, *The Role of Payment Services in the Development of the Big Tech Ecosystem*, *Eu. Bus. L. Rev.*, 2022, 7, 1033 ss.

<sup>13</sup> Reg. 2560/2001/CE del 19 dicembre 2001, prima tappa di una serie di interventi nella medesima materia che conosce oggi nel Reg. 2021/1230/UE del 14 luglio 2021 il suo (temporaneo) approdo.

<sup>14</sup> Il progetto *Single Euro Payments Area* (SEPA), lanciato da Commissione e il Sistema europeo delle banche centrali (SEBC).

Le forti criticità – in parte congiunturali – emerse in fase di attuazione del progetto SEPA<sup>15</sup> hanno però ben presto sollecitato un ripensamento della traiettoria regolatoria sulle prime impostata, suggellato con il varo della direttiva PSD1<sup>16</sup>. Di qui, insieme con la fissazione di regole armonizzate per l'esecuzione di forme più sofisticate ed efficienti di pagamento, quali bonifici, addebiti diretti o carte di pagamento, il venire in esponente anche obiettivi di promozione dell'innovazione e della concorrenza nell'offerta dei *payment services*<sup>17</sup>, delineandosi un'idea di mercato aperto, quantunque ad accesso mediato da autorizzazione, resa tangibile dalla nuova categoria di operatori, costituita dagli istituti di pagamento (IP)<sup>18</sup>.

È comunque con la successiva PSD2<sup>19</sup>, risalente al 2015, che lo scenario è sensibilmente mutato, in funzione del sopraggiungere di ulteriori nuovi attori, i c.d. *Third Parties Providers*, protagonisti di servizi di disposizione di ordini di pagamento (PISP- *Payment Initiation Services Providers*), ovvero di informazione sui conti (AIS- *Account Information Service*)<sup>20</sup>.

Non mette qui conto soffermarsi sulla diversa connotazione di entrambe queste attività ma è utile rammentare come, nell'un caso, un operatore terzo rispetto a prestatore di servizi di pagamento di radicamento del conto venga legittimato - dal pagatore- a movimentare un dato conto di pagamento, senza che il soggetto di radicamento dello stesso possa opporsi o interferire; nell'altro, invece, a un operatore diverso dal prestatore di servizi di pagamento di radicamento del conto

---

<sup>15</sup> su cui v. F. PORTA, *Obiettivi e strumenti della PSD2*, in *Quaderni di ricerca giuridica della consulenza legale Bdl*, in *Le nuove frontiere dei servizi bancari e di pagamento fra PSD 2, criptovalute e rivoluzione digitale*, a cura di F. MAIMERI, M. MANCINI, 2019, n. 87, 25-26.

<sup>16</sup> V. Direttiva 2007/64/CE del 13 novembre 2007.

<sup>17</sup> Cfr. ancora F. PORTA, *op. cit.*, 27.

<sup>18</sup> Cfr. V. SANTORO, *Gli istituti di pagamento*, in *Armonizzazione europea dei servizi di pagamento e attuazione della direttiva 2007/64/CE*, M. RISPOLI FARINA, V. SANTORO, A. SCIARRONE ALIBRANDI, O. TROIANO (a cura di), Milano, 2009, 50 ss.; M. LIBERTINI, *Brevi note su concorrenza e servizi di pagamento*, in *Banca Borsa tit. cred.*, 2011, 182 ss.

<sup>19</sup> Dir. 2015/2366/UE del 25 novembre 2015.

<sup>20</sup> Su sui v. ampiamente V. PROFETA, *Third party provider: profili soggettivi e oggettivi*, in *Le nuove frontiere dei servizi bancari*, cit., 48 ss. Vedi altresì l'attenta analisi di M.V. ZAMMITTI, *Appunti per una ricerca sui servizi di disposizione di ordini di pagamento*, in *BBTC*, 399 e ss ma spec. 406 e ss

viene consentito di acquisire una serie di informazioni consolidate sul conto medesimo o anche su più conti, su impulso di chi ne sia titolare (i.e. il pagatore)<sup>21</sup>.

All'ombra di questi nuovi servizi e protagonisti si è compiuta così quella che è stata descritta come pluralizzazione soggettiva del settore dei pagamenti al dettaglio<sup>22</sup>, non priva tuttavia anche di effetti collaterali sotto forma di frizioni concorrenziali tra nuovi attori - *FinTechs*, prima, e poi via via anche *BigTechs*<sup>23</sup> - e *incumbents*, inquadrabili appieno attraverso la specola dei diversi modelli di business in campo: da una parte quello condiviso dagli operatori storici del settore, dall'altro quello che per grandi linee accomuna i nuovi entranti, al netto delle differenze che pure tra essi corrono e di cui meglio si dirà in prosieguo<sup>24</sup>.

Le *neobanks*, per riprendere l'efficace neologismo impiegato dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria<sup>25</sup>, introducono in effetti una discontinuità piuttosto netta rispetto al paradigma classico improntato alla modalità aggregata (*bundled*) di svolgimento delle attività bancarie, ivi comprese quelle di *maturity transformation* e intermediazione dei pagamenti. Lo si era reso già evidenziato in letteratura sin dagli esordi delle *FinTechs*, identificate come alfieri di

---

<sup>21</sup> Si vedano gli artt. 5 ter e 5-quater, d. lgs. n. 11/2010, così come modificato dall'art. 2, d. lgs. n. 218/2017. Cfr. ancora M.V. ZAMMITI, *ibid.*

<sup>22</sup> Così G. PITRUZZELLA, *FinTech e i nuovi scenari competitivi nel settore finanziario-creditizio e assicurativo*, in *FinTech: diritti, concorrenza, regole. Le operazioni di finanziamento tecnologico*, a cura di Finocchiaro e Falce, Bologna, 2019, 1 e ss.

<sup>23</sup> Si veda D. A. ZETZSCHE, W. A. BIRDTHISTLE, D. W. ARNER & ROSS P. BUCKLEY, *Digital Finance Platforms: Toward a New Regulatory Paradigm*, 23 U. PA. J. Bus. L. 273 (2020). Cfr. Altresì il Rapporto consultivo del *Financial Stability Board* intitolato *Recommendations for Regulating and Supervising Bank and Non-bank Payment Service Providers Offering Cross-border Payment Services*, del 16 luglio 2024, (reperibile sul sito ufficiale [www.fsb.org](http://www.fsb.org)), sub §§ 1.1 e 1.2 9 ss.

<sup>24</sup> Cfr. E. FEYEN, J. FROST, L. GAMBACORTA, H. NATARAJAN E M. SAAL, *FinTech and the digital transformation of financial services: implications for market structure and public policy*, *BIS Paper* n. 117, reperibile all'indirizzo <https://www.bis.org/bispapers/index.htm?m=1027>; J. FROST, L. GAMBACORTA, Y. HUANG, H. SONG SHIN E P. ZBINDEN, *BigTech and the changing structure of financial intermediation*, *BIS Working Papers* n. 77, aprile 2019, *ibid.*

<sup>25</sup> *BIS- Basel Committee on Banking Supervision, Digitalisation of finance*, cit. (supra nt. 3).

nuovi modelli di business, strutturati intorno alle tecnologie digitali e incidenti sulla fisionomia dei servizi finanziari, ovvero sul modo in cui questi vengono svolti<sup>26</sup>.

Ed invero, gli operatori storici (soprattutto banche) si procurano finanziamenti a breve termine (con l'attività di raccolta) per concedere prestiti a lungo termine a famiglie e imprese e, dato il loro ruolo nel fornire liquidità ai clienti, sono anche nella posizione migliore per offrire servizi di pagamento. Inoltre, raccolgono ed elaborano una messe cospicua di informazioni di diverso tipo; informazioni quantitative (*hard informations*), agevolmente verificabili e codificabili, ma soprattutto qualitative (*soft informations*), legate a quell'asset intangibile critico che sono le relazioni di lungo periodo con la clientela<sup>27</sup> e nella cui elaborazione soltanto può espletarsi uno screening *ex-ante* dei presunti mutuatari e un controllo *ex-post* del loro comportamento, quintessenza della funzione sistemica di magistratura del credito, tradizionalmente acrivibile alla istituzione banca .

Diversamente, *FinTechs* e *BigTechs* risultano in grado di sostituire a relazioni di lunga data, interazioni non correlate, episodiche, nondimeno riuscendo a prevedere, grazie all'impiego di IA e algoritmi, aspettative e preferenze della clientela e a proporre servizi e prodotti "customizzati".

Il loro modello di business, inoltre, è centrato sul cliente e orientato alla domanda, anziché impostato sul prodotto e l'offerta, marcando il passaggio da un'economia di produzione a un'economia di risultato<sup>28</sup>; e ancora, come detto, si struttura sul presupposto dell'*unbundling* delle classiche attività bancarie, il che mette capo, nell'ambito dei servizi di pagamento al dettaglio, a un duplice effetto di frammentazione. Una frammentazione soggettiva, poiché alcuni operatori si limitano appunto a intermediare i pagamenti senza anche svolgere altre attività quali raccolta dei depositi o erogazione del credito, e una oggettiva, legata al fatto che giusto la differenziazione delle attività lascia isolare un segmento *upstream* (fornitura e amministrazione dei conti di

---

<sup>26</sup> Si veda E. S. PRASAD, *The future of Money*, CUP, Cambridge-London, 2021, 61 che in relazione alla formula *FinTech* parla di *catch-all neologism for novel financial technologies*.

<sup>27</sup> Si veda P. SIRONI, *op. cit.*, 98; J.M. LIBERTI, M.A. PETERSEN, *Information: hard and soft, working paper*, reperibile all'indirizzo [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).

<sup>28</sup> Cfr. E. CARLETTI, S. CLAESSENS, A. FATAS, X VIVES, *op. cit.*

pagamento) e uno *downstream* (fornitura di servizi di pagamento retail)<sup>29</sup> del settore di riferimento.

Senonché, la circostanza che più attività, siccome svolte da *player* diversi, rimangono separate tra loro, anziché essere parte di un tutto unitario, risulta tutt'altro che neutra, in quanto implica un non omogeneo assoggettamento degli operatori al medesimo telaio regolatorio, con il corollario di rottura del principio aureo "stessa attività, stessi rischi, stesse regole" e il delinearsi di uno scenario asimmetrico di vincoli e controlli, che prelude chiaramente a distorsioni concorrenziali.

Ciò è stato sottolineato dalla Commissione Europea già con la Comunicazione sulla Strategia di Finanza Digitale per l'UE<sup>30</sup> ed emerge adesso tra le pieghe della proposta di PSD3<sup>31</sup>, sebbene la centralità della prospettiva promozionale delle istanze di apertura del mercato fa sì che venga per lo più in esponente la condizione peggiore – da correggere - in cui si troverebbero i prestatori non bancari di servizi di pagamento, mentre non anche lo svantaggio competitivo che rischia di penalizzare gli *incumbents*.

---

<sup>29</sup> Vedi per tutti G. OLIVIERI, *PSD2 e tutela della concorrenza nei nuovi mercati dei servizi di pagamento digitali*, in *Giur. comm.*, 2021, I, 450 ss. ma spec. 454 ss. Cfr. altresì M. SEPE, *Innovazione tecnologica, algoritmi e prestazione frazionata dei servizi finanziari*, *Riv. trim. dir. econ.*, 2021, 186 ss.

<sup>30</sup> Cfr. Comunicazione della Commissione *relativa a una strategia in materia di finanza digitale per l'UE*, COM(2020) 591 def., del 24.09.2020, sub paragrafo 4.4: «È quindi probabile che le società tecnologiche diventino parte integrante dell'ecosistema finanziario e la maggior parte di coloro che hanno risposto alla consultazione pubblica si aspetta un aumento dei rischi di conseguenza. È importante affrontare tutti questi rischi, non solo quelli che riguardano i clienti (titolari di polizze, investitori e depositanti), ma anche questioni più ampie di stabilità finanziaria e di concorrenza nei mercati dei servizi finanziari (...). In questo contesto, la regolamentazione e la vigilanza dovrebbero essere proporzionate, basarsi sul principio "stessa attività, stesso rischio, stesse regole" e prestare particolare attenzione ai rischi degli operatori significativi».

<sup>31</sup> Cfr. Proposta di Direttiva relativa ai servizi di pagamento e ai servizi di moneta elettronica nel mercato interno - che modifica la direttiva 98/26/CE e abroga le direttive 2015/2366/UE e 2009/110/CE, del 28 giugno 2023 COM(2023) 366 final 2023/0209 (COD) - come emendata in prima lettura dal parlamento europeo il 23 aprile 2024: (P9\_TA(2024)0297- 2023/0209 (COD)

### 3. Prime frizioni concorrenziali

Quella che precede non è certo che una descrizione assai sommaria della discontinuità nel modello di *business* prevalente nel settore dei pagamenti al dettaglio, seguita all'irrompere di nuovi attori nei due segmenti, *upstream* e *downstream*, che lo compongono. Ci pare nondimeno che essa consenta di individuare non soltanto gli snodi intorno ai quali si sono sin qui generate le principali frizioni concorrenziali ma quelli lungo i quali di ulteriori e ben più rilevanti minacciano di insorgere<sup>32</sup>.

Si sarebbe portati d'acchito a indicare nelle commissioni interbancarie il terreno di emersione dell'attrito *incumbents - new comers*, giacché numerosi sono stati in proposito gli interventi sia della Commissione europea che dell'AGCM, fino poi all'adozione di precisa metrica regolatoria con il Reg. UE 2015/751<sup>33</sup>; più emblematiche ai nostri fini riteniamo siano tuttavia le variazioni sul tema dell'accesso al conto di radicamento da parte di soggetti altri dall'intermediario presso cui questo è intrattenuto, punto nodale dell'architettura di *open banking*.

Scontato rammentare a tal proposito il caso Sofort AG, che ha peraltro in certa misura contribuito a impostare la traiettoria della stessa direttiva PSD2. Affacciata sul mercato tedesco – siamo nel 2005 – la possibilità, offerta da SofortAG, di effettuare operazioni di e-commerce mediante servizi di disposizione di ordine di pagamento attraverso *screen scraping* da parte dei singoli pagatori, ne era seguita, già a partire dal 2006, una manovra difensiva degli *incumbents* del settore. Le principali associazioni di banche tedesche avevano infatti preso a concordare condizioni contrattuali, da inserire poi nei contratti quadro sui servizi di pagamento con la propria clientela, caratterizzate da termini particolarmente stringenti circa vincoli di riservatezza/mancata

---

<sup>32</sup> Si veda già il monito espresso in AA.VV., *Financial Data Aggregation e Account Information Services. Questioni regolamentari e profili di business*, in *Quaderni FinTech*, A. BURCHI, S. MEZZACAPO, P. MUSILE TANZI, V. TROIANO (a cura di), marzo 2019, 13.

<sup>33</sup> Cfr. Reg. 2015/751/UE relativo alle commissioni interbancarie sulle operazioni di pagamento basate su carta. In argomento v. ancora M. LIBERTINI, *Brevi note su concorrenza e servizi di pagamento*, cit., 188; G. OLIVIERI, *op. cit.*, 450 ss. ed *ivi spec. nt.* 3.

comunicazione a terzi di dati o codici (dal PIN ai *Transaction identification numbers*), così di fatto da inibire l'interazione della clientela stessa con i prestatori di servizi di disposizione di ordini pagamento e, nella specie, ostacolare il modello di business di Sofort AG.

Chiaro risultando l'intento distorsivo della concorrenza, peraltro pianamente riconducibile a una decisione assunta da un'associazione di imprese, il *Bundeskartellamt* aveva invero avuto buon gioco nel ravvisare gli estremi di un'intesa restrittiva illecita, in violazione dell'art 101 TFUE come del § 1 GWB, salvo tuttavia omettere di irrogare sanzioni o adottare una qualche specifica misura rimediale<sup>34</sup>.

Il seguito della vicenda è ben noto giacché, anche alla stregua dei limiti messi a nudo dall'*enforcement* promosso dall'autorità antimonopolistica tedesca<sup>35</sup>, si è poi giunti, con il varo della direttiva PSD2<sup>36</sup>, all'adozione di misure specificatamente volte a prevenire il genere di manovra interdittiva di cui era stata vittima Sofort Ag<sup>37</sup>.

I conflitti intorno al tema dell'accesso ai conti di radicamento e alle informazioni su di essi sono nondimeno proseguiti anche ad onta del tenore degli artt. 66 e 67 della direttiva 2015/2366, al punto da essere proposta ricostruttivamente l'equiparazione tra conto di pagamento ed *essential facility*<sup>38</sup>, soluzione suggestiva ma non esente da obiezioni dirimenti<sup>39</sup>.

---

<sup>34</sup> Cfr. *Bundeskartellamt* B4-71/10 *Zahlungsauslösedienste*, del 29 giugno 2010. Tale decisione è stata poi ribadita dal *Bundesgerichtshof* nel 2020 (cfr. BGH 7 April 2020, KZR 58/11, *Zahlungsauslösedienst*, Juris, DE:BGH:2020:070420BKVR13.19.0).

<sup>35</sup> J. UWE-FRANCK, *Competition enforcement versus regulation as market-opening tools: an application to banking and payment systems*, in *Journal of Antitrust Enforcement*, 2024, 12, 148 ss.

<sup>36</sup> Cfr. dir. 2015/2366/UE.

<sup>37</sup> Ciò, in particolare, a mente del considerando 69°, secondo periodo, «termini e condizioni o altri obblighi imposti dai prestatori di servizi di pagamento agli utenti dei servizi di pagamento in relazione alla sicurezza delle credenziali personalizzate non dovrebbero essere redatti in modo tale da impedire agli utenti dei servizi di pagamento di utilizzare i servizi offerti da altri prestatori di servizi di pagamento, tra cui i servizi di disposizione di ordine di pagamento e i servizi di informazione sui conti».

<sup>38</sup> Così ad esempio V. PROFETA, *op. cit.*, 65.

<sup>39</sup> Vedi in particolare le condivisibili considerazioni di G. OLIVIERI, *op. cit.*, 456 ss.

Ciò non stupisce più di tanto ove solo si consideri che, nel nuovo scenario di *open banking*, il conto di pagamento assurge di fatto a punto di contatto (*rectius*, di attrito) tra i diversi modelli di business espressi da player vecchi e nuovi; il terreno di scontro concorrenziale risulta tuttavia ben più esteso e a darne conferma si è incaricata una seconda non meno nota vicenda.

Si tratta di *Apple Pay NFC chip*, nella quale, specularmente rispetto al caso Sofort Ag, la manovra di impedimento è stata posta in essere dal nuovo entrante. Apple, infatti, aveva lanciato un sistema di pagamento integrato in *smartphones* e altri *devices* mobili (*Apple Pay*), basato sulla tecnologia *Near Field Communication*, ma tale da non consentire che anche le ordinarie carte di pagamento potessero essere agganciate al dispositivo mobile (mediante singole app) e impiegate anch'esse in modalità NFC, se non attraverso la mediazione necessaria di *Apple wallet*, elevato dunque a vero e proprio collo di bottiglia, oltre che impiegato quale fonte di fees (*onboarding* e *transaction fees*) vantaggiose per la casa di Cupertino e di costi per le terze parti concorrenti.

La vicenda in sé, in disparte dall'istruttoria aperta dalla Commissione e poi chiusa con impegni ex art 9, Reg. 1/03/UE<sup>40</sup>, aveva spinto il legislatore tedesco a introdurre il § 58a nello *Zahlungsdiensteaufsichtsgesetz*<sup>41</sup>, facendo obbligo alle imprese che forniscono servizi di pagamento o di moneta elettronica di consentire l'accesso (di terzi) dell'infrastruttura tecnica a condizioni e secondo tariffe adeguate; al che giova aggiungere come la stessa disciplina nazionale tedesca risulti oggi in certa misura sopravanzata da una più ampia cornice regolatoria unitaria, quale quella apprestata dal DMA e dalle prescrizioni imposte al singolo *gatekeeper* dal suo articolo 6, comma 7<sup>42</sup>.

---

<sup>40</sup> Cfr. *Case AT.40452 – Apple – Mobile Payments, Commission decision of 11.07.2024, C(2024) 4761 final*.

<sup>41</sup> La c.d. *Lex Apple Pay* su cui vedi per tutti J. UWE-FRANCK, G. LINARDATOS, *Germany's 'Lex Apple Pay': Payment Service Regulation Overtakes Competition Enforcement, Discussion Paper* No. 173, accessibile alla pagina [https://www.wiwi.uni-bonn.de/bgsepapers/boncrc/CRCTR224\\_2020\\_173.pdf](https://www.wiwi.uni-bonn.de/bgsepapers/boncrc/CRCTR224_2020_173.pdf).

<sup>42</sup> Secondo l'art 6, comma 7, del Reg. 2022/1925/UE, «Il gatekeeper consente, a titolo gratuito, ai fornitori di servizi e ai fornitori di hardware l'effettiva interoperabilità, nonché l'accesso ai fini dell'interoperabilità, con le stesse componenti hardware e software che sono disponibili per i servizi o l'hardware forniti dal

Dal nostro punto di vista, tuttavia, *Apple Pay*, al di là del merito che l'ha connotata, rileva in ciò, che offre spunti in chiave prognostica di conflitti futuri. Innanzitutto, che le più perniciose azioni/condotte distorsive della concorrenza possano polarizzarsi intorno all'azione dei nuovi entranti più che degli *incumbents*; quindi, che sempre più centrale si fa il ruolo delle piattaforme, all'ombra delle quali corre peraltro anche un elemento di distinguo tra *FinTechs* e *BigTEchs*, le seconde e non le prime tipicamente servendosene.

#### 4. *Incumbents bancari e nuovi attori: Friends or Foes?*

Un interessante studio di qualche anno fa ha provato a sintetizzare luci e ombre che si danno nel rapporto tra *FinTechs* e banche, ponendo l'interrogativo se esso sia di sinergia o di rivalità, di *Friends or Foes*<sup>43</sup>. La medesima impostazione evidentemente può essere bene estesa a tutte le tipologie di soggetti nuovi entranti, inclusi anche i giganti delle piattaforme, salvo subito aggiungere che essi introducono, non soltanto nel settore dei pagamenti al dettaglio ma più in generale in quello bancario<sup>44</sup>, potenzialità e criticità affatto peculiari.

Non è solo una questione di dimensioni, benché le *FinTechs* siano sicuramente piccole realtà, di certo se poste a parallelo delle titaniche *BigTechs*; piuttosto, è questione che attiene a come una diversa massa critica possa condizionare la capacità di interpretare (/sfruttare al meglio) il nuovo modo di fare business che si è segnalato in precedenza,

---

gatekeeper e alle quali si accede o che sono controllate tramite il sistema operativo o l'assistente virtuale elencati nella decisione di designazione a norma dell'articolo 3, paragrafo 9. Inoltre, il gatekeeper consente, a titolo gratuito, agli utenti commerciali e ai fornitori alternativi di servizi forniti contestualmente o in ausilio ai servizi di piattaforma di base, l'effettiva interoperabilità, nonché l'accesso ai fini dell'interoperabilità, con lo stesso sistema operativo e le stesse componenti hardware o software che sono disponibili per il gatekeeper, o da esso utilizzati, al momento della fornitura di tali servizi, a prescindere dal fatto che tali componenti siano parte del sistema operativo».

<sup>43</sup> Cfr. G. BARBA NAVARETTI, G. CALZOLARI, J.M. MANSILLA-FERNANDEZ, A. F. POZZOLO, *FinTech and Banking. Friends or Foes?*, in *European Economy – Banks, Regulation, and the Real Sector Economia europea*, 2017, 2, 9 ss.

<sup>44</sup> Vedi già D. GAMMALDI, C. IACOMINI, *Mutamenti del mercato dopo la PSD2*, in *Le nuove frontiere dei servizi bancari*, cit., 123.

lo stare e innovare dal lato dell'offerta, interpretando e addirittura sfruttando i bisogni emergenti dal lato della domanda.

Partendo dalle *FinTechs*, si può dire che, utilizzando le tecnologie digitali, esse operano come aziende più snelle rispetto alle banche, senza sistemi rigidi, il che consente loro un adattamento di certo più rapido alle preferenze dei clienti. Oltre che nella intermediazione dei pagamenti esse si sono almeno sin qui focalizzate sulle operazioni di *P2P lending* o *crowdfunding*<sup>45</sup>, adottando principalmente un modello di *agency*, guadagnando cioè sulle commissioni ma senza addossarsi alcun rischio del prestito che intermediano<sup>46</sup>.

Le ripercussioni negative, in termini di potenziale erosione dei ricavi degli operatori storici, risultano tuttavia ampiamente bilanciate dai benefici, in termini di nuovo dinamismo e contendibilità del settore, incremento delle economie di scopo, efficienza, indebolimento delle barriere all'ingresso e rafforzamento della tutela dei consumatori<sup>47</sup>, inclusione finanziaria<sup>48</sup>. In definitiva, le *FinTech* hanno dimostrato di

---

<sup>45</sup> Cfr. A. ARGENTATI, *op. cit.*, 448; vedi ampiamente L. MODICA, *Peer to Consumer Lending*, in *Osservatorio*, 2022, 1, 81-102. Con particolare riguardo ai paletti regolamentari posti dal Reg. 2020/1503/UE cfr. M. PERRINO, *Appunti sul lending-based crowdfunding nel reg. UE 2020/1503*, in *Banca imp. soc.*, 2021, 13 s.

<sup>46</sup> cfr. J.J. CORTINA LORENTE, S. L. SCHMUKLER, *The Fintech Revolution: A Threat to Global Banking?*, *World Bank Research and Policy Briefs No. 125038*, 1 marzo 2018, disponibile su SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3255725>; cfr. E. FEYEN, J. FROST, L. GAMBACORTA, H. NATARAJAN, M. SAAL, *op. cit.*, cfr. altresì il rapporto FSB 2019 a *FinTech and market structure in financial services: Market developments and potential financial stability implications*, in [www.fsb.org](http://www.fsb.org). Vedi altresì S. MACCARONE, *Considerazioni in tema di innovazione tecnologica nel mercato dei servizi finanziari. Soggetti, prodotti e moneta*, in *Dir. banc. fin.*, 2023, 277 ss., ma spec. 280 ss.

<sup>47</sup> Cfr. O. BORGOGNO, G. COLANGELO, *Consumer Inertia and Competition-Sensitive Data Governance: The Case of Open Banking*, EUVR, 2020, 4, 143 ss., ma spec. 150: «*Instead of playing catch-up on market failures by means of ex post remedies, policy makers have started to curb information asymmetries and the lack of consumer awareness by opening up the financial markets to real time data access and tailored comparison tools. In this regard, the introduction of access-to-account rules as well as API standardisation enshrined in the PSD2 and in the UK Open Banking project highlight the rise of a new regulatory paradigm strongly focused on consumer engagement*».

<sup>48</sup> Si veda *Digital Disruption in Banking and its impact on Competition*, OECD (2020), 12-13, disponibile su [www.oecd.org](http://www.oecd.org). Vale la pena notare che ci sono molte evidenze del fatto che alcune *FinTech* si stanno rivolgendo a clienti “non

svolgere in modo più efficiente – anche se disaggregato – alcune delle attività delle banche, segnatamente servizi di pagamento e, in minor misura, di lending, senza tuttavia costituire una minaccia per queste ultime.

Non hanno infatti una base di clienti fidelizzati, dispongono di un accesso limitato alle informazioni e soprattutto soffrono di una mancanza di capitale reputazionale e di riconoscibilità del marchio. Per questo motivo non sono dunque in grado di competere alla pari con gli operatori storici, senza dire poi che, essendo soggetti dalle dimensioni economiche modeste, non rappresentano una minaccia per la stabilità finanziaria. Citando ancora una volta il documento *Digital Finance*, del Comitato di Basilea, pur rimanendo per così dire ancillari rispetto alle istituzioni finanziarie tradizionali, «they are continuing to expand, particularly in higher risk segments of the financial system»<sup>49</sup>

Lo scenario sin qui prevalente in ordine al rapporto tra questo specifico sottogruppo di *new comers* e gli *incumbents* bancari è in definitiva prevalentemente cooperativo: quando non oggetto di *killer acquisitions*, le *FinTechs* sono divenute per lo più partner degli operatori storici<sup>50</sup>, nel quadro di relazioni di mutuo vantaggio<sup>51</sup>.

Ben diverso e potenzialmente molto più critico (*rectius*, distruttivo) è invece lo scenario legato all'avvento delle *BigTechs* quali fornitori di servizi pagamento e più in generale “simil-bancari”<sup>52</sup>. Con una certa

---

bancarizzati”, sia nei Paesi sviluppati che in quelli in via di sviluppo: si veda G. BARBA NAVARETTI, G. CALZOLARI, J.M. MANSILLA-FERNANDEZ, A. F. POZZOLO, *op. cit.*, 25.

<sup>49</sup> V. supra nt. 3, p. 13

<sup>50</sup> *Bank for International Settlements- Basel Committee on Banking Supervision, Digitalisation of finance*, settembre 2024, disponibile sul sito ufficiale [www.bis.org](http://www.bis.org), § 3.1, 13.

<sup>51</sup> Si veda il rapporto FSB 2019a, *FinTech and market structure in financial services*, cit., 11. Sui rischi sistemici potenziali vedi comunque l'ampia ricostruzione del dibattito fatta da V. BEVIVINO, *Too Small to care: troppo piccole per curarsene? L'individuazione del rischio sistemico generato dalle Fintech*, in *Banca imp. soc.*, 2023, 183 ss.

<sup>52</sup> Circostanza che si è andata consolidando di anno in anno se solo si considera che ancora nel 2019 il *Financial Stability Board*, nel suo rapporto 2019a, *FinTech and market structure*, cit., 12, alludeva all'avvento delle *BigTechs* come parte di uno scenario in divenire: «*In some jurisdictions, large, well-established technology firms have recently entered financial services markets. These firms can provide financial services as part of the products or services that they normally provide*».

approssimazione può parlarsi di grandi aziende la cui attività principale è la fornitura di servizi digitali non finanziari attraverso l'utilizzo di piattaforme<sup>53</sup>, aspetto cruciale cui si legano i pronostici su strategie competitive e rischi di questa categoria di nuovi entranti.

Le *BigTechs* hanno un baricentro focalizzato su attività diverse da quelle bancarie vere e proprie, per cui qualunque sia il servizio che forniscono – dai pagamenti ai piccoli prestiti fino a una sorta di raccolta del risparmio – questo va letto attraverso la lente dell'arricchimento di un paniere di servizi/attività, centrato su altro core-business. Come ben sottolineato in letteratura, ad ognuna di queste aziende fa infatti capo un proprio ecosistema digitale – quello delle ricerche online, quello del marketplace dei prodotti e così via – per cui i segmenti di attività da esse svolte nel contesto che ci occupa rilevano se ed in quanto forieri di valore aggiunto di quello stesso ecosistema<sup>54</sup>.

Questa considerazione è cruciale per inquadrare la traiettoria intrapresa da questo secondo sottoinsieme di *neobanks*, che dall'intermediazione dei pagamenti e dai portafogli digitali in generale – basti citare *Alipay*, *Google Pay*, *Apple Pay* o *Amazon Pay*<sup>55</sup> – si è estesa al microcredito – per es. *Amazon Lending* o *Google Store Financing* – fino alla sperimentazione di forme di criptovaluta – *Amazon coins* o il progetto *Lybra* di Meta. Ognuna di queste “frontiere” va letta in chiave di strumentalità all'accrescimento di un ecosistema di riferimento (giova ribadirlo, avente focalizzazione non bancaria), donde peraltro conseguenze ben precise dal punto di vista dei costi di produzione e dei prezzi di fornitura, grazie allo schema di “*cross subsidization*”, tipica dei *mulsi-sided platform markets*<sup>56</sup>.

---

<sup>53</sup> Per un'ampia analisi e una rassegna più completa della letteratura sul tema, si veda K. CROXSON, J. FROST, L. GAMBACORTA, T. VALLETTI, *Platform-based business models and financial inclusion*, *BIS working paper* n. 986, gennaio 2022, disponibile su [www.bis.org](http://www.bis.org).

<sup>54</sup> cfr. M. JACOBIDES, I. LIANOS, *Ecosystems and competition law in theory and practice*, in *Industrial & Corporate Change*, 2021, 30, 1199 ss.; v. H.S.E. ROBERTSON, *Antitrust market definition for digital ecosystems*, in *Concurrences*, 2021, 2, 3 ss.; A. CANEPA, *op. cit.*, 1005-1006.

<sup>55</sup> Si veda D. GAMMALDI, C. IACOMINI, *op. cit.*, 125 ss.

<sup>56</sup> Imprescindibili, in proposito, il rinvio a J-C. ROCHET, J. TIROLE, *Platform competition in two-sided markets*, in *Journal of the European Association*, 2003, 996–1029 nonché a D. EVANS, *The antitrust economics of multi-sided platform markets*, in *20 Yale Journal on Regulation*, 2003, 327–379. Sia inoltre consentito rinviare a E.

Paradigmatico il caso del microcredito, che non essendo esercitato dalle grandi piattaforme per generare profitti, bensì per rafforzare gli effetti di rete e il valore aggiunto del proprio ecosistema digitale di riferimento (*marketplace*, *search engine* o altro, poco importa), può bene essere offerto a costi e prezzi marginali quasi prossimi allo zero, non però sostenibili dagli altri concorrenti.

Ora, sarebbe ingiustificato trascurare come molti di questi elementi mettano capo ad effetti potenzialmente positivi, apprezzabili ancora una volta in termini di maggiore dinamismo nell'offerta di prodotti e servizi a prezzi più competitivi, ovvero maggiore inclusione finanziaria a favore di controparti individuali o professionali, anche non bancarizzate<sup>57</sup>. Tuttavia, non appena si prende in considerazione l'impatto che le "dimensioni" e le caratteristiche principali delle *BigTechs* possono avere sul modo di fornire anche solo l'insieme limitato di servizi appena menzionato, emergono anche interrogativi e criticità.

Come è stato efficacemente osservato, *Big Tech platforms have most of the advantages of FinTech firms with practically none of the drawbacks (...) [they] already have a captive ecosystem, with high switching costs for customers and can exploit economies of scope and efficient technologies to provide financial services*<sup>58</sup>. In pratica, si giovano della straordinaria propulsione derivante da effetti di rete ed economie di scala, senza scontare le debolezze di cui soffrono invece le *FinTechs*: mentre queste ultime hanno un accesso limitato alle *soft informations* cui si è prima fatto cenno e non possono contare su una base di clienti fidelizzati, le *Big Techs* godono di un ampio accesso a una mole pressoché illimitata di informazioni, contano su un'enorme massa critica di clienti e, soprattutto, non patiscono mancanza di reputazione o visibilità.

---

CAMILLERI, «Facebook credits» e commercializzazione di beni virtuali per social games: l'abuso di posizione dominante alla prova di un mercato con piattaforma plurilaterale, in *AIDA. Annali italiani del diritto d'autore della cultura e dello spettacolo*, 2011, 144 ss. Si veda altresì G. COLANGELO, *Big data, piattaforme digitali e antitrust*, in *Merc. conc. reg.*, 2016, 425 ss.

<sup>57</sup> Si veda ancora il rapporto *FSB Recommendations for Regulating and Supervising Bank and Non-bank Payment Service Providers Offering Cross-border Payment Services*, cit., 11.

<sup>58</sup> v. *Digital Disruption in Banking and its impact on Competition*, cit., 15.

In sintesi, la trimurti “piattaforme – effetti di rete – big data”<sup>59</sup> racchiude in sé pro e contro del secondo sottogruppo di nuovi entranti nel settore dei pagamenti, facendone attori potenzialmente dirompenti per l’equilibrio di quest’ultimo nonché, come si dirà, del sistema bancario e finanziario nel suo insieme.

### 5. *Segue. Le Big Techs*

Molti aspetti critici, collegati all’azione dei *Tech Giants*, sono ben presenti nel dibattito scientifico e hanno già costituito materia di importanti decisioni di Corti e Authorities, specie nel panorama europeo. Basti dire di riservatezza e tutela dei dati sensibili, specie in considerazione del c.d. *privacy paradox*<sup>60</sup>, cui è riservata peraltro particolare attenzione in seno alla proposta di Regolamento sui servizi di pagamento (PSR)<sup>61</sup>.

Ai nostri fini preme tuttavia fermare l’attenzione sui rischi per certi versi ancora solo probabili che attengono agli scenari concorrenziali *in progress*, riguardanti cioè la forma futura del mercato dei pagamenti e bancario in genere, nonché il conseguimento/la preservazione della loro

---

<sup>59</sup> Si veda J. PADILLA, *Big techs "Banks", financial stability and regulation*, aprile 2020, disponibile su [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com); T. SMITH E D. GERADIN, *Maintaining a level playing field when Big tech disrupts the financial services sector*, giugno 2021, disponibile su [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).

<sup>60</sup> In argomento v. D.J. SOLOVE, *The Myth of The Privacy Paradox*, in *George Washington Law Review*, 1, Vol. 89, 2020, consultabile su SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3536265>; S. ATHEY, C. CATALINI, C. TUCKER, *The Digital Privacy Paradox: Small Money, Small Costs, Small Talk*, in *Working Paper Series*, - *National Bureau of Economic Research*, 2017, disponibile su <https://doi.org/10.3386/w23488>. Con riguardo alla più generale tematica della tutela dei consumatori si rinvia alla panoramica di F. FERRETTI, *L’Open Finance. Quali prospettive regolatorie per una strategia UE in materia di protezione dei consumatori nella finanza digitale?*, in *Banca imp. soc.*, 2023, 277 ss.; G. GIMIGLIANO, *La vulnerabilità del consumatore di servizi di pagamento: alla ricerca di un punto di equilibrio tra competitività ed inclusione*, in questa *Rivista*, 2023, Supplemento, 313 ss.

<sup>61</sup> Cfr. Proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo ai servizi di pagamento nel mercato interno e che modifica il regolamento n. 1093/2010/UE, come emendata in prima lettura dal parlamento europeo il 23 aprile 2024 (P9\_TA(2024)0297- 2023/0209 (COD) ed ivi, in particolare, i considerando 114°, da 116° e 117° nonché, fra le altre, la previsioni degli artt. 36, comma 1, lett. b o 59, comma 5.

contendibilità. Rischi legati alla variabile indipendente della plausibilità -maggiore o minore – di una postura delle *BigTechs* che le veda replicare su più larga scala lo schema efficacemente descritto come “del nido del cuculo”<sup>62</sup>: penetrare selettivamente nuovi mercati iniziando a svolgere limitate attività nella loro cornice, per poi progressivamente espandersi fino a scalzare gli operatori storici o ridurli a una condizione di minorità.

In pratica, è probabile che le *BigTechs* cerchino di intraprendere una serie di attività volte a consolidare la propria presenza e il proprio posizionamento nel settore bancario, facendo leva sul grande potere di cui già godono all'interno dell'ecosistema che rispettivamente "orchestrano"; e anche se, nel breve termine, ciò potrebbe persino fungere da fattore di innesco di un certo dinamismo concorrenziale, nel medio termine rischia di tradursi in antagonista di quest'ultimo, come già successo nei mercati bancari meno sviluppati, quali Cina, America Latina o Africa<sup>63</sup>.

A propiziare un simile scenario concorre peraltro una convergenza tra, da una parte, caratteristiche proprie dei nuovi player di cui discutiamo - effetti di rete, *cross subsidization*, economie di scala<sup>64</sup>, controllo su un'enorme mole di dati<sup>65</sup> - e, dall'altra, specificità della cornice di mercato che ci occupa.

---

<sup>62</sup> Cfr. F. VITALI GENTILINI, *La strategia del cuculo. I giganti digitali vogliono prendersi tutto*, in *Limes*, 2018, 10, 45 ss.; ID., *Mobile payment e identità elettronica: le nuove sfide per la supremazia commerciale epilitica*, in *Nomos & Khaos, Rapporto Nomisma 2012-2013 sulle prospettive economico-strategiche - osservatorio scenari strategici e di sicurezza*, 311 ss.

<sup>63</sup> Si veda J. SMITH, D. GERADIN, *op. cit.*, 14; J. PADILLA, *Big techs "Banks", financial stability and regulation*, cit., 4-5. Si veda anche *Digital Disruption in Banking and its impact on Competition*, cit., 15, per riferimenti a singole esperienze nazionali o d'area geografica, già registrate.

<sup>64</sup> Si veda, tra i tanti, A. EZRACHI, M.E. STUCKE, *Virtual competition. The promise and perils of the Algorithm- driven Economy*, in *Harvard University Press*, 2026, *passim*; M. LIBERTINI,  *Mercati digitali e politica della concorrenza. Alcune osservazioni sull'adeguatezza del toolkit antitrust*, in *Orizzonti*, num. spec. 2021, 337 ss.; L. ZINGALES, *Regulating Big tech*, *BIS working paper* n. 1063, dicembre 2022, disponibile su [www.bis.org](http://www.bis.org). Vedi altresì M. EIFERT, A. METZGER, H. SCHWEITZER, G. WAGNER, *Taming the Giants: the DMA/DSA Package*, in *Common market law review*, 58, 987, ma spec. 990, che definiscono le *Big Techs* come *prone to create concentrations*.

<sup>65</sup> J. SMITH E D. GERADIN, *op. cit.*, 15.

Scontato in proposito il rimando alla già citata direttiva PSD2 (dir. 2015/2366/UE), che al fine di promuovere la concorrenza e l'innovazione nel settore dei pagamenti cristallizza precisi obblighi del PSP di radicamento del conto in ordine alla condivisione di informazioni richieste da PISP o AISP<sup>66</sup>, così dunque avallando l'attitudine dei TPPs (e però soprattutto, al loro interno, le *BigTechs*) di penetrare nel patrimonio informativo che le banche detengono, riconducibile ai rapporti ramificati e risalenti con la propria clientela.

Inoltre, ad amplificare gli effetti distorsivi di tale previsione, facendone cioè il tassello di una sostanziale asimmetria inopinatamente di favore verso i *Tech Giants* concorre, da altro fronte, il Regolamento generale sulla protezione dei dati (GDPR), che in merito alla cruciale questione della portabilità, obbliga sì la trasmissione da un titolare del trattamento a un altro, ma nei limiti della fattibilità tecnica<sup>67</sup>: quanto dire che le *Big Techs* hanno buon gioco nel penetrare il patrimonio informativo altrui (delle banche, segnatamente) sul terreno dei servizi di pagamento, mentre possono godere di una protezione/preservazione del patrimonio proprio (siccome titolari di trattamento, appunto) sul terreno più generale del GDPR.

Completano, infine, il quadro, gli ostacoli alla interoperabilità di funzioni/servizi da un operatore all'altro, che tendono a moltiplicarsi nell'ambito della *platform economy*; ostacoli di cui, del resto, aveva già dato prova la vicenda Apple Pay NFC chips, ricordata in precedenza e cui sono oggi rivolte alcune delle raccomandazioni dell'Eba in tema di pagamenti *cross-borders*<sup>68</sup>.

Ora, questo insieme di elementi ci pare propizi la prospettiva secondo cui, pure in relazione al mercato che ci occupa, possa attuarsi

---

<sup>66</sup> Vedi articoli 66, par. 4, lett. b) e c), 67, par. 3, lett. b). 3, lett. b. Per un'analisi completa si veda V. PROFETA, *op. cit.*, 48 ss.

<sup>67</sup> Si veda l'art. 20, par. 2, Reg. 2016/679/UE.

<sup>68</sup> Si veda il Rapporto FSB intitolato *Recommendations to Promote Alignment and Interoperability Across Data Frameworks Related to Cross-border Payments (Final report)* del 12 dicembre 2024. Sul fronte della promozione della interoperabilità deve in ogni caso oggi guardarsi al Data Act, Reg. 2023/2854/UE del 13 dicembre 2023, riguardante norme armonizzate sull'accesso equo ai dati e sul loro utilizzo e che modifica il regolamento 2017/2394/UE e la direttiva 2020/1828/UE (regolamento sui dati).

il c.d. “*tipping effect*”<sup>69</sup> ad opera dei nuovi attori di maggiori dimensioni; di più, che i pagamenti al dettaglio siano stazione intermedia di una estensione su più larga scala all’intero mercato bancario.

Anche in disparte dalle implicazioni sistemiche che ciò potrebbe avere<sup>70</sup>, il venir meno delle condizioni di concorrenza effettiva tra le *BigTechs* più efficienti o comunque più determinate a perseguire obiettivi di ribaltamento e i maggiori *incumbents* bancari minaccia infatti di riprodurre quel che Ariel Ezrachi e Maurice Stucke hanno descritto come *Frenemy-scenario*<sup>71</sup>, fatto di abusi unilaterali, discriminazioni di prezzo e altre distorsioni della lotta *nel* e soprattutto *per il* mercato.

La probabilità che una simile strategia egemonica si realizzi e, soprattutto, l’entità del suo eventuale impatto sul settore bancario dipendono però largamente dall’ulteriore evoluzione dei modelli di business, delle grandi piattaforme, come degli operatori storici. Il che ci riporta dalle ipotesi ai fatti.

## 6. *La platformization e gli scenari probabili*

Vi è di certo una sorta di vincolo esterno tecnologico che condiziona tutti gli operatori, vecchi e nuovi, ma che fatalmente si rivela molto più favorevole per i secondi e “ostile” o difficilmente scalabile per i primi: l’uso delle piattaforme.

Non si può, cioè, non considerare come il settore finanziario, in generale, e quello bancario, in particolare, siano da tempo al centro di un riorientamento complessivo verso il modello della piattaforma, nuova forma di interconnessione tra gli istituti di credito, di pagamento e di moneta elettronica e le istituzioni non finanziarie dell’Unione

---

<sup>69</sup> Cfr. O. BEDRE DEFOLIE, R. NITSCHKE, *When Do Markets Tip? An Overview and Some Insights for Policy*, in *Journal of European Competition Law & Practice*, 11, 10, 2020, 610.

<sup>70</sup> L. ZINGALES, *op. cit.*, 7.

<sup>71</sup> A. EZRACHI, M.E. STUCKE, *op. cit.*, 145 ss., riferendosi al rapporto superpiattaforme e Apps.; Degli stessi Autori si veda, inoltre, il più recente *How Big-Tech Barons smash innovations and how to strike back*, Harper Collins, 2022, laddove viene analizzata la capacità delle spesse superpiattaforme di ostacolare l’innovazione tecnologica allorché percepiscono elementi di potenziale minaccia al proprio primato (ivi, 42 e ss.).

Europea; lo rileva chiaramente l'Eba<sup>72</sup>, che distingue tra *Comparators*, *Financial Institutions+*<sup>73</sup>, *Platforms with banking/payments as a collateral service*, *Ecosystems*<sup>74</sup> e *Enablers*<sup>75</sup>.

Stando così le cose, si potrebbero ipotizzare allora due scenari estremi e uno intermedio.

La prima ipotesi vede le banche più efficienti e più grandi decidere di impegnarsi in una competizione *head to head* con i nuovi arrivati, sviluppando autonome piattaforme (*Financial Institutions+*) e cercando di attirarvi "a bordo" il maggior numero possibile di servizi, anche non strettamente bancari. Un esito di questo tipo è tuttavia piuttosto difficile da conseguire, a causa dei costi di transizione implicati dai pesanti sistemi *legacy* che le banche devono gestire, senza dire del fatto che esse sono classicamente dei *match-maker* tra i consumatori e i prodotti, poli di attrazione della clientela, mentre non anche dei produttori di beni/servizi collaterali<sup>76</sup>.

Allo stesso tempo, uno scenario speculare, in cui le *BigTech* decidano di utilizzare l'infrastruttura della piattaforme per svolgere direttamente servizi di intermediazione in attività creditizia e finanziaria è da giudicare esso stesso assai improbabile, implicando, tra l'altro l'assunzione di rischi e la sopportazione di oneri regolatori cui sin qui le grandi piattaforme hanno cercato di sottrarsi<sup>77</sup>.

Escluso così sia che le banche possano evolvere in "piattaforme", sia che le piattaforme – *rectius*, le grandi società che le controllano e regolano (per lo più *gatekeepers*) – tendere a una piena trasformazione in banche, ecco risaltare la maggiore plausibilità di uno scenario

---

<sup>72</sup> Si veda Report *on the use of digital platforms in the EU banking and payment sector*, dell'EBA - EBA/REP/2021/26 del settembre 2021.

<sup>73</sup> ovvero piattaforme fornite da istituti finanziari che danno accesso anche a prodotti e servizi di terzi.

<sup>74</sup> Piattaforme che fungono da unico punto di accesso a più prodotti finanziari e non finanziari di fornitori terzi.

<sup>75</sup> Piattaforme che consentono l'accesso ai pagamenti e ad altri servizi e che sfruttano i dati per estendere i servizi.

<sup>76</sup> Sulle ripercussioni che il processo di digitalizzazione ha comunque a carico degli assetti organizzativi dell'impresa bancaria e sulla flessibilità limitata che questa comunque presenta si veda E. RESTELLI, "Trasformazione digitale" e assetti organizzativi nell'impresa bancari, in questa *Rivista*, 2024, III, 697 ss.

<sup>77</sup> Per un'analisi più approfondita di questi aspetti si veda P. SIRONI, *op. cit.*, *passim* ma in particolare 126-127.

intermedio, già peraltro largamente in atto, qualificato come *Banks As A Service*<sup>78</sup>, di cui offre efficace sintesi ancora il Comitato di Basilea di supervisione bancaria: «*Banking as a service (BaaS) describes the provision of banking services by banks through non bank intermediaries (eg. fintechs, big techs and other firms) that serve as the interface to clients*»<sup>79</sup>.

Non sfuggono certo i molti aspetti positivi sottesi a un'evoluzione del genere, foriera di vantaggi sia per gli *incumbents* che per i nuovi arrivati, a partire dalla possibilità di intercettare meglio l'aspettativa dei clienti circa un'esperienza *end-to-end* di servizi digitali in un'unica finestra<sup>80</sup>.

Vi è però anche un pericoloso rovescio della medaglia, consistente nel rischio che si determinino sempre più le condizioni di un rapporto fortemente squilibrato, se non di vero e proprio vassallaggio, delle banche tradizionali rispetto alle più grandi tra le *neobanks*: in pratica, un'altra via al *Frenemy scenario*, prima richiamato.

E infatti, le *BigTechs* continuerebbero a coltivare autonomamente i segmenti di business più redditizi o comunque per sé vantaggiosi, tra quelli praticati in forma aggregata (*bundled*) dagli operatori storici, a partire da intermediazione dei pagamenti e *small lending*; avrebbero in pari tempo buon gioco nel monopolizzare la distribuzione di prestiti ai consumatori e alle PMI, non nel senso di erogare essi stessi i crediti, assumendone i rischi, bensì di forzare le banche tradizionali a diventare produttori a basso costo di prodotti creati e distribuiti da terzi<sup>81</sup>.

Le banche, per contro, oltre a registrare una significativa erosione dei margini di profitto, verrebbero ridimensionate al ruolo di fornitori di prodotti/servizi finanziari rivolti ai clienti già *onboard* di questa o quella piattaforma. In più, in condizioni di limitata interoperabilità di dati e sistemi, dunque in un panorama per lo più costituito da ecosistemi digitali *mono-homing*, avrebbero la necessità di far parte del maggior

---

<sup>78</sup> Cfr. L. K. BERBER, A. ATABEY, *Open Banking & Banking as a Service (BaaS): a delicate turnout for the banking sector*, in *Global Privacy Law Review*, 2,1, 2021, 59 ss.

<sup>79</sup> Cfr. *Bank for International Settlements- Basel Committee on Banking Supervision, Digitalisation of finance*, cit., §3.2.

<sup>80</sup> Cfr. L. K. BERBER, A. ATABEY, op. cit. 71 ss.

<sup>81</sup> Cfr. M. DE LA MANO, J. PADILLA, *Big tech Banking*, 2018, disponibile su [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com); J. PADILLA, *Big techs "Banks", financial stability and regulation*, cit.

numero possibile di piattaforme, di modo da non perdere massa critica di transazioni.

Il potenziale dirompente di un tale quadro si fa così evidente: erosione dei margini di profitto delle istituzioni finanziarie<sup>82</sup>, progressiva disaggregazione delle attività bancarie, consolidamento della penetrazione diretta nel settore da parte delle grandi piattaforme, perdita di effettività, quando non aggiramento della regolamentazione settoriale.

Più analiticamente possono agevolmente distinguersi rischi strategici, legati al fatto che la condizione di dipendenza da soggetti non bancari, ai fini della creazione del business, toglierebbe alla banca un pieno controllo sui volumi dell'offerta e sul design di prodotto nonché rischi reputazionali, specie presso la clientela, legati al funzionamento (e alla sicurezza) di processi automatizzati di fatto gestiti da soggetti altri dalla banca<sup>83</sup>. E ancora, rischi operativi, tra cui in particolare di *compliance* e *third-party fraud*<sup>84</sup>, rischi legati alla gestione dei dati nonché soprattutto rischi legati alla stabilità finanziaria<sup>85</sup>. Se è vero infatti che una maggiore concorrenza può essere vantaggiosa per il settore bancario nel suo complesso, è anche vero, che *increased competition could also affect the ability of institutions to generate capital internally through retained earnings. It could also lead to potential mispricing of risk, e.g. if aggressive pricing were to cause*

---

<sup>82</sup> Si veda il rapporto FSB 2019b, *Big tech in finance. Market developments and potential financial stability implications*, in [www.fsb.org](http://www.fsb.org), 22-23.

<sup>83</sup> Cfr. *Bank for International Settlements- Basel Committee on Banking Supervision, Digitalisation of finance*, cit. (supra nt. 3), p 17: *In BaaS arrangements or other interactions with third parties, issues with non-bank partners or service providers could affect the bank's business or operations, and its reputation among consumers, investors and professional service providers*

<sup>84</sup> *Ibid.* 18, ove con particolare riguardo ai *Third party risks* si osserva che *While outsourcing can reduce costs and improve operational flexibility, it can also amplify issues relating to information and cyber security, privacy and operational resilience. Bank oversight of third parties can be limited in cases where banks have no contractual relationship with the third party (eg in the case of transactions on public blockchains, participants are operationally dependent on parties that cannot be identified or controlled), or where the third party has no regulatory authorisation (eg under certain open banking frameworks).*

<sup>85</sup> *Ibid.* p. 20-21

*interest rates on loans to be too low and encourage excessive borrowing*<sup>86</sup>.

Su molti di questi aspetti si è per vero da ultimo concentrata l'azione del legislatore europeo, a partire dal *Digital Finance Package*<sup>87</sup> del 2020 e le sue diramazioni: la *Digital Finance Strategy*<sup>88</sup>, con i regolamenti DORa (appunto sulla resilienza delle infrastrutture tecnologiche)<sup>89</sup>, MICAR<sup>90</sup> e DLT-Pilot<sup>91</sup>; e la *Retail Payment strategy*, con due testi che metteranno capo al superamento della PSD2, vale a dire la proposta di terza direttiva sui pagamenti (PSD3), nonché la proposta di regolamento sui servizi di pagamento (PSR), già richiamate in precedenza<sup>92</sup>.

Non v'è dubbio tuttavia che un fronte scoperto resti proprio quello antitrust, che da tempo accusa, in punto di regole sostanziali come di toolkit, una non piena capacità di intercettare assetti e condotte legate ai *digital market*<sup>93</sup>.

#### 7. Livellare il campo di gioco tra concorrenza e regolazione

Beninteso, non è plausibile pensare che sia compito di *NCA*s e autorità regolatorie proteggere le istituzioni finanziarie dalla dinamica concorrenziale che si possa generare nel comparto in cui operano; altra cosa è però ritenere, come suggerisce il *Financial Stability Board*, che *regulators and supervisors should pay close attention to the impact of*

---

<sup>86</sup> Si veda ancora il Rapporto FSB 2019b, *Big tech in finance*, cit. (nt. 84), p. 24.

<sup>87</sup> Cfr. *Digital Finance Package* del 24 Settembre 2020, [https://finance.ec.europa.eu/publications/digital-finance-package\\_en](https://finance.ec.europa.eu/publications/digital-finance-package_en).

<sup>88</sup> COM(2020) 591 definitivo

<sup>89</sup> Cfr. Reg. (UE) 2022/2554 del 14 dicembre 2022.

<sup>90</sup> Reg. (UE) 2023/1114 relativo ai mercati delle cripto-attività ("MiCAR").

<sup>91</sup> Reg. (UE) 2022/858 del 30 maggio 2022 relativo a un regime pilota per le infrastrutture di mercato basate sulla tecnologia a registro distribuito.

<sup>92</sup> V. *supra* rispettivamente note 31 e 62.

<sup>93</sup> Si vedano i molti spunti offerti dalla *Comunicazione della Commissione sulla definizione del mercato rilevante*, (C(2023) 6789 final), dell'8 febbraio 2024, in particolare §§ 3.2.1.3, sub. n. 58,4.4.4 e 4.5. Sul tema cfr. inoltre M. LIBERTINI, *Digital markets and competition policy. Some remarks on the suitability of the antitrust toolkit*, in *Orizzonti del dir. Comm.*, 2021, 337 e ss.; H.HOVENKAMP, *Digital Cluster Markets*, in *Columbia Business Law Review*, 2022, 246.

*competition on viability of business models and the nature of the competitive response from incumbent*<sup>94</sup>.

Se l'attuale prevalenza di rapporti “cooperativi” tra *BigTechs* e *incumbents* induce, a prima vista, a rimandare qualsiasi ipotesi di intervento, prediligendo un approccio “attendista”, così da scongiurare ogni *overshooting* che possa tradursi in ostacolo all'innovazione e, dal punto di vista antitrust, fare incorrere nei classici errori di tipo I (falsi positivi), va però tenuta a mente la lezione appresa dal caso *Lehman Brothers*: quello bancario/finanziario non è un mercato come gli altri, la concorrenza deve conoscere taluni temperamenti, visti gli interessi generali coinvolti e di certo va considerata distopica la prospettiva che si condensa nell'affermazione, pare attribuita a Bill Gates, secondo cui *Banking is necessary, banks are not*<sup>95</sup>.

Peraltro non può essere tralasciato qui di considerare che il completamento di una strategia c.d. di avvolgimento da parte di *BigTechs* rischia di non essere più reversibile; il conseguimento del *tipping effect* segna infatti il punto critico oltre il quale il vantaggio dell'*incumbent* non è più arginabile né reversibile ed anzi il ribaltamento si completa piuttosto drasticamente grazie ai *network effects*. Quanto basta, insomma, per considerare come non più rinviabile il livellamento del campo di gioco.

Molte proposte sono state avanzate a questo proposito, all'insegna, ad esempio, della necessità di una risposta normativa concertata a livello di istituzioni sovranazionali, ovvero della promozione dell'interoperabilità dei dati, cui pure oggi tende il Data Act<sup>96</sup>. Proposte condivisibili ma non risolutive<sup>97</sup>, se non coniugate con la consapevolezza delle caratteristiche precipue di alcuni dei nuovi player e del loro modello di business, così da elaborare adeguate contromisure preventive o correttive per alcuni dei loro comportamenti più perniciosi.

---

<sup>94</sup> Si veda il Rapporto FSB 2019b, *Big tech in finance*, cit. (supra nt. 82), p. 23.

<sup>95</sup> Vedi altresì E. S. PRASAD, *op. cit.*, 97.

<sup>96</sup> Cfr. Reg. 2023/2854/UE, cit. e in particolare i considerando 1°, 2° e 5°. Cfr. W. KERBER, *Data Act and competition: An ambivalent relationship*, in *Concurrences* 1, 2022; P.G. PICHT, *Caught in the acts: framing mandatory data access transactions under the data act, further EU digital regulation acts, and competition law*, in *Journal of European Competition Law & Practice*, 2023, 67 ss.

<sup>97</sup> Cfr. L. ZINGALES, *Regulating Big tech* (supra nt. 65), 10 e ss.

Si intercetta in tal modo il dibattito sull'aggiornamento dell'edificio antimonopolistico europeo, su cui è assai indicativo il recente *Commission Staff Working Document*, pubblicato dalla Commissione europea nel Settembre del 2024 e dedicato alla valutazione sullo stato di applicazione del regolamento 1/2003 (e del Regolamento n. 773 del 2004)<sup>98</sup>, allorché vi si osserva come la digitalizzazione dell'economia abbia determinato «*a potential and increasing tension between the need for fast intervention on the one hand and the average duration of antitrust proceedings on the other, together with concerns on the effectiveness of the Commission's investigative tools*»<sup>99</sup>.

Il kit di strumenti antitrust necessita, infatti, di un adeguamento di categorie e concetti, a partire dalla definizione di mercato rilevante. Ma soprattutto, dal punto di vista dei rimedi, necessita di una più chiara determinazione dell'area di impatto di quelli comportamentali e strutturali, che consenta di affrancarsi dalla sequenza necessaria “violazione-danno concorrenziale-sanzione”, entro cui resta pur sempre confitto il dispositivo dell'articolo 7 del Reg. 1/2003/CE.

Non a caso, in Germania prima e in Italia poi – ma altrettanto può ormai dirsi per la quasi totalità di paesi dell'UE – l'opzione che ha prevalso è stata quella dell'adozione dello strumento delle indagini conoscitive, seguite eventualmente da misure comportamentali o strutturali a prescindere dal riscontro di condotte riconducibili (quali classiche infrazioni) all'alveo dei divieti di cartelli e abuso di posizione dominante (il c.d. *new competition tool*)<sup>100</sup>.

Rispetto allo specifico contesto che ci occupa, tuttavia, allorché le principali minacce all'assetto concorrenziale del mercato (bancario) si addensano a ridosso di quelle tra le *neobanks* che rispondono

---

<sup>98</sup> Cfr. *Commission Staff Working Document. Evaluation of Regulations 1/2003 and 773/2004* - SWD(2024) 216 final.

<sup>99</sup> *Ibidem*, § 3.3.1, 36.

<sup>100</sup> Cfr. G. COLANGELO, *Trendy antitrust for digital markets: are market investigations the new black?*, in *Journal of European Competition Law & Practice*, 2024, 15, 5, 289 spec. 293. Sul *New Competition Tool* nell'esperienza tedesca v. L. Uwe Franck – M. Peritz, *Germany's new competition tool: sector inquiry with remedies*, in *Journal of eur. Compt. Law & Practice*, 2024, 1 e ss.; quanto invece al modello italiano cfr. M. LIBERTINI, *L'introduzione in Italia del "New Competition Tool" (all'insaputa del legislatore)*, in *Giornale di Diritto Amministrativo*, 2024, 3, 361, nonché E. CAMILLERI, A. J. THOM, *La via italiana al New Competition Tool: rilievi critici di metodo e merito*, in corso di stampa su NLCC, 1/2025.

all'identikit dei *Tech Giants*, la necessità di integrare la classica intonazione proscrittiva e reattiva del diritto della concorrenza, con misure a vocazione prescrittiva e proattiva sembra trovare riscontro nel Regolamento DMA<sup>101</sup> e in specie nei suoi articoli 5 e 6.

In vista di obiettivi di equità e contendibilità del mercato, queste disposizioni dettano infatti prescrizioni di carattere comportamentale, veri e propri obblighi ex ante a carico dei *gatekeepers*<sup>102</sup>, di segno positivo o negativo, che bene restituiscono – unitamente ad altri tasselli del medesimo testo regolamentare – la cifra di uno strumento ibrido tra regolamentazione e concorrenza, *a competition hand in a regulatory glove*<sup>103</sup>. Strumento che, inglobando fra l'altro anche un nuovo compendio rimediale, sotto forma di investigazioni sulle inosservanze sistematiche (art. 18, reg. Regolamento (UE) 2022/1925), analogo a quello che va delineandosi a livello municipale come *new competition tool*, ci pare consenta di articolare una risposta adeguata al genere di problemi cui si è fatto riferimento nelle pagine precedenti, seppure in una con il rafforzamento delle misure di regolamentazione micro e macroprudenziale *activity-based* e ripristinando la centralità del principio "*same activity, same risks, same rules*"

Non si tratta di propugnare barriere all'ingresso, né una aprioristica protezione degli operatori storici, semmai di tenere in debita considerazione la circostanza che un grado eccessivo di contendibilità non è necessariamente auspicabile nel settore bancario, poiché potrebbe renderlo troppo liquido e frammentato, laddove una massa critica di operatori è invece fonte di stabilità. E, soprattutto, al cospetto della geometrica potenza dei *Tech Giants* di rammentare il giudizio espresso da Richard Posner all'indomani della crisi del 2008: «If you're worried that lions are eating too many zebras, you don't say to the lions, 'You're eating too many zebras.' You have to build a fence around the lions»<sup>104</sup>59

---

<sup>101</sup> Cfr. Regolamento (UE) 2022/1925 del 14 settembre 2022 relativo a mercati equi e contendibili nel settore digitale

<sup>102</sup> Definiti dall'art 3 del medesimo Regolamento (UE) 2022/1925

<sup>103</sup> N. MORENO BELLOSO, N. PETIT, *The EU Digital Markets Act (DMA): A Competition Hand in a Regulatory Glove*, in *European Law Review*, 2023, 381 ss.

<sup>104</sup> [https://www.huffpost.com/entry/judge-richard-posner-disc\\_n\\_188950](https://www.huffpost.com/entry/judge-richard-posner-disc_n_188950)