

**BIG TECH E MERCATI FINANZIARI:
“SBARCO PACIFICO” O “INVASIONE”? ANALISI DI UN “APPRODO”
CON OFFERTA “À LA CARTE” ***

*(Big Tech and financial markets: "peaceful landing" or "invasion"?
Analysis of a "landing" with an "à la carte" offer)*

ABSTRACT: *A small number of large providers, the so-called Big Tech, plays a significant role in the digital markets (including those offline) thanks to their structure definable as an ecosystem, characterised by a modular system where multi-actor groups collaborate by reason of a contractual relationship or partnership.*

Starting from these premises, this work analyses the services offered and how financial services can consolidate an already existing ecosystem and generate new regulatory issues.

Therefore, this paper tries to identify the most appropriate tools to build an effective “ecosystemic regulation”, able to deal with future developments too.

SOMMARIO 1. L’evoluzione della fisionomia degli operatori finanziari e l’ingresso di operatori non finanziari - 2. I servizi finanziari quale elemento della filiera del valore delle Big Tech. - 3. L’articolazione e la definizione della tipologia di servizi finanziari destinati all’utente. - 4. Tipologia ed articolazione dei servizi finanziari destinati agli operatori commerciali interni ed esterni al marketplace. - 4.1. I servizi finanziari destinati ad operatori commerciali esterni al marketplace. - 5. La tipologia di “servizi” non finanziari destinati ad operatori finanziari. - 6. Qualche riflessione conclusiva.

1. Negli ultimi anni lo sviluppo tecnologico ha profondamente modificato l’assetto e la struttura dei mercati interessando un numero sempre maggiore di settori. Ciò ha dato luogo, come è possibile osservare nei mercati finanziari, a profondi cambiamenti nella fisionomia degli operatori presenti, nell’organizzazione dei servi-

*Contributo approvato dai revisori.

zi nonché nelle aspettative dei consumatori sull'efficacia nell'erogazione dei servizi (facilità di accesso e interfacce intuitive) e continuità di accesso (24 ore su 24 e 7 giorni su 7)¹. Per comprendere questi aspetti il primo elemento sul quale soffermarsi è proprio quello delle tipologie di operatori attualmente presenti nel mercato. Infatti, a seguito dei cambiamenti prodotti dalla tecnologia, si osservano tre diverse tipologie che operano sui mercati finanziari e cioè gli operatori tradizionali, gli operatori c.d. Fintech e quelle che potremmo definire le piattaforme organizzate come un ecosistema². Questi soggetti, le c.d. Big Tech, hanno una struttura modulare e complessa imperniata sulla piattaforma e sulla sua capacità di attrarre altri soggetti, i c.d. *complementors*³, attraverso un intreccio di relazioni ed accordi contrattuali per lo sviluppo di un sistema *multi-actor* o *multi-product* in grado di garantire un'offerta di beni ed un'erogazione di servizi in molteplici e differenti segmenti di mercato e soprattutto funzionale alla creazione di valore⁴. Proprio per queste loro caratteristiche i modelli di *business* di questi soggetti risultano estranei al segmento finanziario anche se offrono un numero crescente di servizi finanziari agli utenti e

¹Per un quadro di tutti i profili interessati da cambiamento si veda in particolare G. ALPA, *Fintech: un laboratorio per i giuristi*, in Contr. e impr., 2019, p. 377 ss.

²Per una ricostruzione del termine che consenta di comprenderne l'utilizzo in questa sede si veda in particolare J. MOORE, *Predators and Prey: A New Ecology of Competition*, Harvard Business Review, 1993, p.75 ss; J. WAREHAM, P. FOX, J.L. CANO GINER, *Technology ecosystem governance*, ESADE Working paper n.225, January 2013; M.G. JACOBIDES, A. GAWER, C. CENNAMO, *Towards a theory of ecosystems*, Strategic Management Journal, 2018, p. 2255 ss.; J. RIETVELD, M.A. SCHILLING, C. BELLAVITIS, *Platform strategy: managing ecosystem value through selective promotion of complements*, Organization Science, 2019, p. 1125 ss.

Va ricordato come in realtà il concetto derivi dall'ambito della biologia ed ecologia e sia poi stato mutuato in ambito economico.

In un primo momento questo termine era stato utilizzato in una accezione funzionale a descrivere connessioni fra soggetti nella *Silicon Valley*. Nel caso dei legami fra soggetti nella *Silicon Valley*, diversamente dalle *Big Tech*, non esisteva un soggetto dotato di una posizione di rilievo nel mercato e capace di condizionare la scelta ed il contenuto di accordi funzionali al collegamento o alla dipendenza. In questo senso le piattaforme organizzate come ecosistemi presentano caratteristiche diverse e implicazioni giuridiche maggiori.

³Per un approfondimento di questo termine si veda in particolare H. LI, W. J. KETTINGER, *Building blocks of software platforms: understanding the past to forge the future*, Journ. Ass. Inform. System, 2020

⁴Per un approfondimento sulle caratteristiche strutturali e i rapporti con gli altri operatori presenti e coinvolti nell'ecosistema e nei servizi erogati si vedano in particolare M.G. JACOBIDES, C. CENNAMO, A. GAWER, *Towards a theory of ecosystems*. Strategic Management Journ., 2018, p. 2225 ss.; M.G. JACOBIDES, I. LIANOS, *Ecosystems and competition law in theory and practice*, CLES Research paper series n.1/2021, entrambi rep. su www.ssrn.com.

agli operatori. In particolare questi soggetti, come verrà descritto, hanno determinato e stanno determinando anche un ampliamento delle tipologie di servizi offerti e delle tipologie di clienti. Ciò determina una prima riflessione “sulle specificità delle tecniche operative che nei medesimi vengono utilizzate”⁵ e su un possibile spostamento dei rischi al di fuori del perimetro dei mercati regolati.

A tale considerazione se ne affianca un'altra relativa ai confini tra le categorie menzionate che non appaiono così nette come potrebbero sembrare ed alla definizione stessa degli operatori finanziari come tradizionalmente intesa. Simili valutazioni evidenziano una difficoltà di applicazione di una regolazione delineata “in funzione del soggetto, e delle sue esigenze individualisticamente intese” e la contestuale necessità di interventi basati sempre di più “sull'agire del soggetto disciplinato in funzione dei caratteri e delle esigenze dell'attività oggettivamente considerata”⁶. Del resto già nel 2017 il *Financial Stability Board* rilevava la necessità di una valutazione che tenesse conto dei servizi erogati e della tecnologia utilizzata⁷. In realtà, proprio l'esame delle modalità di azione ed erogazione dei servizi sui mercati finanziari da parte delle piattaforme organizzate come ecosistema, rivela come anche la definizione stessa dell'attività svolta da questi soggetti non sia così semplice da individuare.

Per comprendere meglio questi aspetti e approfondire proprio le caratteristiche delle Big Tech è utile considerare le categorie esistenti di operatori alla luce di una classificazione effettuata dall'*European Banking Authority* (EBA) che individuava 4 differenti tipologie di soggetti presenti nei mercati finanziari e nello specifico: 1) *incumbent institution* 2) *New digital-based institution* 3) *other fintech firms* 4)

⁵L'espressione è di F. CAPRIGLIONE, *Industria finanziaria, innovazione tecnologica, mercato* in Riv. trim. dir. ec., n.4/2019, p.374.

⁶P. FERRO-LUZZI, *L'impresa*, op. cit., p.21. L'idea dell'attività come categoria giuridica autonoma e non solo in funzione del soggetto che la pone in essere è stata enucleata principalmente da M.S. GIANNINI, *Attività amministrativa*, in Enciclopedia del diritto, III, Giuffrè, Milano, 1960, p.998 ss. e P. FERRO-LUZZI, *I contratti associativi*, Giuffrè, Milano, 1971, p. 188 ss.

⁷Si veda in particolare Financial Stability Board, *Supervisory and Regulatory Issues that merit Authorities' attention*, 27 June 2017, rep. sul sito www.fsb.org, p.6.

*technology providers and ITC Companies*⁸.

Nella prima tipologia si collocano i soggetti tradizionali che forniscono l'intera gamma dei servizi attraverso una combinazione di reti di filiali fisiche e canali di distribuzione *online*, nella seconda e nella terza, operatori che erogano servizi sfruttando la tecnologia compresi quelli che offrono soluzioni innovative ad operatori già esistenti anche in assenza di una licenza specifica sfruttando accordi con operatori che la possiedono. La peculiarità dei soggetti appartenenti a queste due categorie è quella di fornire servizi e prodotti finanziari sfruttando strumenti nuovi in quanto provenienti dall'ambito tecnologico e differenti da quelli fino a quel momento utilizzati comprese le applicazioni *mobile*⁹.

Si tratta di operatori che non agiscono sempre in modo autonomo sui mercati ma presentano sempre più spesso legami e forme di collaborazione anche con i c.d. operatori tradizionali. Ciò avviene alla luce di un processo di frammentazione della catena del valore¹⁰, tipico dell'economia digitale, in più segmenti che determi-

⁸Si veda il documento EBA, *Report on the impact of Fintech on incumbent credit institutions' business models*, 3 luglio 2018, p.13 rep. sul sito www.eba.europa.eu. Nel documento si precisa come la prima categoria sia rappresentata dagli operatori tradizionali, nella seconda soggetti muniti di licenza che si concentrano sull'erogazione dei servizi in modo innovativo compreso il ricorso ad applicazione mobili, nella terza tutte quelle imprese, perlopiù start up che offrono soluzioni di innovazione finanziaria abilitate dalla tecnologia ma prive di una licenza bancaria, di pagamento o di *e-money* ed infine nella quarta le aziende che forniscono supporto tecnologico in termini di applicazioni *software* e/o *hardware*.

⁹Sull'ampio utilizzo del termine Fintech che ha reso sempre più difficile definirne i confini si vedano in particolare D. ARNER, J. BARBERIS, R. BUCKLEY, *The Evolution of Fintech: A New Post-Crisis Paradigm?*, ottobre 2015 University of Hong Kong, Faculty of Law, Research Paper no. 2015/047M.T. PARACAMPO, *Fintech, evoluzioni tecnologiche e sfide per il settore bancario tra prospettive di cambiamento ed interventi regolamentari. Fenomenologia di un processo in fieri*, in ID., *Fintech*, secondo volume, Giappichelli, Torino, 2019, p. 1 ss.; R. LENER, *Tecnologia e attività finanziaria*, in Riv. Trim. Dir. Ec., n.3/2019, rep. sul sito www.fondazione-capriglione.luiss.it e H. KNEWTSON, Z. ROSENBAUM, *Toward understanding Fintech and its industry*, 2020, rep. sul sito www.ssrn.com.

¹⁰Come sottolineato da Sepe la frammentazione riguarda la prestazione stessa che “nell'economia digitale in molti casi si realizza e si inserisce nel processo produttivo attraverso modalità e canali informati di cui solo pochi eletti esperti conoscono e comprendono l'effettivo funzionamento”. M. SEPE, *Prestazione frazionata e regole del rapporto fra imprese*, in *Mercati regolamentati e nuove filiere di valore*, Giappichelli, Torino, 2021, p.233 ss.

Sulla disintermediazione finanziaria si vedano anche G. PITRUZZELLA, *FinTech e i nuovi scenari competitivi nel settore finanziario, creditizio, assicurativo*, in *Bancaria*, 2018, n. 6, 23 ss e F. CIRAIOLO, *Open banking, open problems. Aspetti controversi del nuovo modello dei sistemi bancari aperti*, in *Diritto Bancario*, 2020, IV, p. 611 ss. rep. sul sito www.dirittobancario.it.

na una scomposizione dell'attività le cui diverse "parti" (prodotti e/o servizi) possono essere realizzate anche da soggetti diversi (non necessariamente vigilati) ad es. attraverso forme di *outsourcing* e *partnership* tra operatori Fintech e tradizionali¹¹. La *ratio* di simili interconnessioni risiede nella necessità di rispondere alle aspettative di sempre maggiore digitalizzazione dei servizi da parte dei clienti¹² ed alle pressioni concorrenziali esercitate da tutti gli operatori che già le utilizzano. In questo modo gli operatori storici forniscono ai soggetti Fintech risorse e competenze bancarie e questi ultimi consentono loro di sfruttare le potenzialità tecnologiche per l'offerta dei servizi senza dover essi stessi effettuare gli investimenti necessari. Un simile processo come evidenziato nella Strategia in materia di finanza digitale apre nuove sfide e nuovi rischi visto che nel processo di frammentazione e riaggregazione si inseriscono anche "fornitori di servizi digitali interconnessi che in parte non rientrano nell'ambito di applicazione della normativa e della vigilanza finanziaria"¹³. Le catene del valore diventano così molto più complesse sia per la loro maggiore articolazione sia per la possibile presenza di regole di vigilanza diverse per i soggetti partecipanti¹⁴. Questo quadro appare ancor più complesso quando si considerano le piattaforme dotate di un ecosistema che consente l'erogazione di molteplici servizi contestualmente e nelle quali si osserva un complesso intreccio di attività caratterizzate da sinergie interne fra servizi commerciali e finanziari nonché con altri operatori delle diverse tipologie descritte.

¹¹Si tratta di fenomeni che si esplicano in diverso modo anche con esternalizzazioni di parti del servizio come ad es. nel credit scoring. Sul punto in particolare A. SACCO GINEVRI, *Esternalizzazione (outsourcing)*, in V. FALCE, G. FINOCCHIARO, *Fintech: diritti, concorrenza, regole*, Zanichelli, Torino, 2019, p.205 ss.; L. AMMANNATI, G. GRECO, *Il credit scoring alla prova dell'intelligenza artificiale*, 2021, rep. sul sito www.associazioneadde.it.

¹²Sulla partnership e le sue implicazioni si vedano sia il documento del Financial Stability Board (FSB), *Report on Fintech and market structure in financial services*, 2019, rep. sul sito www.fsb.org che quello dell'EBA, EBA/GL/2019/02 del 25 febbraio 2019, Orientamenti in materia di esternalizzazione, rep. sul sito dell'Autorità. Le criticità di un simile processo vengono evidenziate dal documento dell'Expert Group on Regulatory Obstacles to Financial Innovation (ROFIEG), *30 Recommendations on regulation, innovation and finance*, Final Report, december, 2019.

¹³Si tratta della Comunicazione della Commissione del 24 settembre 2020 relativa a una strategia in materia di finanza digitale per l'UE, COM(2020)591, p.6.

¹⁴Sul punto in particolare M. SEPE, op. cit.

Ciò significa che, anche la distinzione, pur esistente fra operatori “nativi finanziari” e non, a seconda che si tratti di soggetti nati per operare in ambito finanziario o con un modello di *business* diverso, appare riduttiva e non capace di fotografare pienamente la realtà esistente.

Proprio un modello di *business*, estraneo al settore finanziario, caratterizza l’ultima categoria di operatori, i *technology providers* e le *ITC Companies*, nella quale si collocano le Big Tech. Già questa differenziazione risulta degna di attenzione in quanto il modello di *business* utilizzato ha permesso a questi soggetti di acquisire una posizione di forza sul mercato. A questo aspetto si aggiunge la necessità di comprendere come venga utilizzato in ambito finanziario e quali siano le implicazioni regolatorie che ne derivano.

2. Le piattaforme per loro natura possono essere definite come soggetti che operano su più versanti di mercato. Esse però presentano configurazioni e modelli di *business* molto diversi a seconda che offrono servizi ad una sola tipologia di utenti (i consumatori) oppure, come avviene in quelle organizzate come ecosistema, su più segmenti di mercato attraverso l’offerta di servizi ad utenti e altri operatori in quanto contestualmente operatore e *marketplace*.

La loro fisionomia e possibilità di espansione in un numero sempre maggiore di segmenti di mercato è determinata dalla capacità di sfruttare alcuni fattori fra i quali in primo luogo la raccolta e l’utilizzo dei dati dei consumatori, c.d. profilazione, che permette loro di personalizzare le offerte, anticipare i desideri e fidelizzare gli utenti. La raccolta avviene attraverso l’interfaccia fra utente e piattaforma ed è basata su una molteplicità di fonti¹⁵ dall’osservazione, alla messa a disposizione di informazioni volontarie (come i *feedback*) all’*internet of things* (basti pensare al ruolo degli assistenti digitali). Lo sfruttamento di quanto acquisito avviene mediante

¹⁵Solo per fare alcuni esempi basti pensare alla raccolta dati attraverso *click e query*, alle ricerche dei consumatori, ai risultati selezionati, al tempo trascorso su una pagina, ai dati di contesto (data, ora e luogo della ricerca), ai *like* e condivisione di *post* sui social media, ai comportamenti degli utenti dopo aver visionato un annuncio pubblicitario.

l'utilizzo di algoritmi¹⁶. In questo modo l'offerta risulta pienamente in linea con le esigenze dell'utente favorendo la sua fidelizzazione e la realizzazione del c.d. effetto rete¹⁷ con progressivo incremento del numero degli utenti che hanno fiducia nella piattaforma come controparte contrattuale. Questa "fiducia digitale" è frutto di un'offerta personalizzata gestita tramite algoritmi e rafforzata dall'introduzione di strumenti di *self-regulation* quali commenti, opinioni e *rating* inerenti il processo di acquisto. Infatti proprio il numero degli utenti e la loro partecipazione "attiva" sono in grado di spingere altri ad utilizzare la piattaforma incrementando così il patrimonio di informazioni disponibili.

Proprio la capacità di questi operatori di garantire un'offerta così delineata e di guidare l'utente fino alla conclusione del processo di acquisto favoriscono la realizzazione di un processo di *lock-in* del consumatore. Infatti l'utente, sotto la guida della piattaforma, è in grado di individuare il bene e concludere l'acquisto, transazione compresa, in modo rapido, efficace e senza mai "abbandonarla". Tutto ciò dà luogo ad un utente soddisfatto e scarsamente motivato ad effettuare altre ricerche per comparare le offerte esistenti.

Allo stesso tempo, seppur per motivi differenti, anche gli operatori si trovano anch'essi in una situazione definibile di *lock-in* seppure collegata ad altri fattori. Infatti, visto il comportamento del consumatore e la difficoltà di risultare concorrenziali con le piattaforme organizzate come ecosistema, si trovano in una vera e pro-

¹⁶E' opportuno ricordare che esistono molte modalità di utilizzo degli algoritmi che variano anche a seconda dei settori nei quali vengono applicati. In questo senso basti ricordare come siano stati utilizzati per il semplice monitoraggio delle informazioni presenti nel mercato (per monitorare i prezzi fissati da altri venditori come rilevato qualche anno fa dalla Commissione, Commission Staff Working Document, *Final report on the E-commerce Sector Inquiry*, 10.05.17, rep. sul sito www.europa.eu) o allo scopo di definire prezzi dinamici alla luce della situazione degli operatori, della loro capacità e dei loro costi come avvenuto nel settore aereo o per collegare profili personali in funzione delle corrispondenze come ad esempio fanno i siti di incontri. Vi è poi la possibilità di un loro utilizzo per attuare classificazioni, fornire suggerimenti personalizzati, prezzi personalizzati e predizioni sulle future preferenze degli utenti come avviene nel caso delle piattaforme organizzate come ecosistemi.

¹⁷Per effetto rete generalmente si intende il fatto che l'aumento del numero degli utenti ha una diretta correlazione con il valore e la qualità del servizio e operatori ed utenti traggono vantaggio reciproco da tale incremento.

pria “necessità” di entrare nel *marketplace* per poter continuare ad operare e sono costretti a farlo alle condizioni stabilite dalla piattaforma.

Ciò determina un rapporto fra le parti non paritario e caratterizzato da una difficoltà di tornare successivamente nel c.d. mercato “esterno”¹⁸ viste le condizioni esistenti. Allo stesso tempo una situazione di questo tipo è in grado di generare anche barriere all’ingresso per chi intende entrare nel mercato.

Infine, proprio quanto descritto, evidenzia anche una maggiore semplicità per la piattaforma di effettuare acquisizioni, qualora ciò sia di interesse per la sua espansione.

Le criticità di un simile assetto alla luce dell’interesse di questi soggetti per i mercati finanziari sono state sottolineate dal *Financial Stability Board* che ha evidenziato come, proprio l’utilizzo dei dati finanziari, possa consolidare ulteriormente la posizione di forza delle Big Tech. Infatti si è affermato come “*In many cases, these companies could also use proprietary customer data generated through other services such as social media to help tailor their offerings to individual customers’ preferences. Combined with strong financial positions and access to low-cost capital, Big Tech firms could achieve scale very quickly in financial services. This would be particularly true where network effects are present, such as in payments and settlements, lending, and potentially in insurance*” e si è riconosciuto come proprio questi soggetti destino maggiori preoccupazioni rispetto agli altri anche perchè “*The competitive impact of Big Tech may be greater than that of FinTech firms. BigTech firms typically have large, established customer networks and enjoy name recognition and trust.*”¹⁹.

Nel considerare queste piattaforme vi è anche un’altra criticità da tenere presente e cioè la capacità di disciplinare tutti gli aspetti di rilievo per il funzionamento del mercato dall’ingresso, al rapporto con l’utente fino all’allocazione del ri-

¹⁸Per un approfondimento di questo punto si consenta il rinvio ad A. CANEPA, *I mercanti dell’era digitale. Un contributo allo studio delle piattaforme*, Giappichelli, Torino, 2020, p. 79 ss.

¹⁹Si veda FSB, Report *Fintech and market structure in financial services*, cit.

schio della transazione grazie alla progressiva espansione di *marketplace* in grado di mettere in discussione il c.d. mercato “esterno”. In questo senso come sottolineato dalla Commissione “*a small number of large online platforms increasingly determines the parameters for future innovations, consumer choice and competition*”²⁰. Proprio per cercare di intervenire sulle criticità descritte nel dicembre 2020 è stata presentata una proposta di disciplina specifica per queste tipologie di soggetti, il *Digital Markets Act*²¹.

In questa sede però la ricostruzione tratteggiata del modello di *business* e delle modalità di azione di queste piattaforme è funzionale a comprendere quale sia il ruolo dei servizi finanziari nel modello di *business* descritto e se sia in grado di produrre implicazioni ulteriori oltre a quelle appena descritte.

Per valutare questo aspetto ci si soffermerà preliminarmente sulle tipologie di servizi finanziari offerti e sulle modalità di erogazione. In questo modo sarà possibile valutare il meccanismo di accesso in un mercato regolato, il tipo di rapporto (concorrenziale e/o collaborativo) che si genera con gli altri operatori esistenti (tradizionali o Fintech) e l’efficacia di una vigilanza di settore incentrata su parametri (basti pensare a *governance*, tutela dei clienti, antiriciclaggio, ecc.) pensati per un modello di *business* molto diverso da quello dei soggetti in esame.

In realtà, proprio per la varietà ed ampiezza dei servizi offerti, prima di procedere ad un loro esame specifico è necessario cercare di classificarli distinguendoli in macro-categorie in funzione dei destinatari del servizio (utenti o altri operatori) e

²⁰La Commissione Europea nel documento ricorda come a fronte di circa 10000 piattaforme stimate in Europa ve ne siano poche, le c.d. piattaforme organizzate come un ecosistema, in grado di condizionare e ridimensionare le potenzialità di tutte le altre. Si veda il documento Inception Impact Assessment, *Digital Services Act package: ex ante regulatory instrument for large online platforms with significant network effects acting as gatekeepers in the European Union’s internal market*, (2020)2877647, 02/06/2020.

²¹Va ricordato come sui servizi digitali e le implicazioni derivanti dalla presenza delle piattaforme sui mercati sono state recentemente presentate due proposte rispettivamente la Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativa ad un mercato unico dei servizi digitali (legge sui servizi digitali) che modifica la direttiva 2000/31/CE, COM (2020)825 e della Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo ai mercati equi e contendibili nel settore digitale (legge sui mercati digitali), COM(2020)842 del 15 dicembre 2020 entrambe rep. sul sito www.eur-lex.europa.eu.

del servizio offerto (finanziario o non finanziario). In questo modo è possibile individuare le seguenti tre categorie: 1) i servizi finanziari destinati all'utente 2) i servizi finanziari destinati ad operatori commerciali (interni e/o esterni al *marketplace*) 3) i servizi non finanziari destinati ad operatori finanziari.

3. I servizi finanziari destinati all'utente ed in particolare quelli di pagamento ed accesso al credito assumono una rilevanza specifica nel modello di *business* delle Big Tech. Infatti, la loro erogazione non rappresenta una semplice espansione in un altro segmento di mercato ma una strategia collegata proprio alla rilevanza che questi servizi e i dati finanziari che ne derivano possono avere per completare il profilo dell'utente e per rafforzarne il c.d. *lock-in*. Infatti l'utente può essere guidato dalla piattaforma dal momento della ricerca, alla scelta fino alla conclusione dell'acquisto ed al relativo pagamento. Tutto ciò avviene senza bisogno che il consumatore si rivolga ad altri operatori. Inoltre, proprio i dati sulle transazioni appaiono molto utili per integrare e completare la profilazione rafforzando così la loro fidelizzazione.

Una conferma di queste finalità si evince proprio dalle tipologie di servizi o soluzioni erogate e dirette a garantire, oltre agli elementi appena delineati, anche un contatto frequente e visibilità con il cliente.

Nello specifico se osserviamo i servizi attualmente offerti da questi operatori agli utenti è possibile suddividerli in tre categorie: 1) quelli funzionali alle conclusioni di transazioni dirette all'acquisto di beni o servizi (come metodi di pagamento o *gateway*) 2) quelli funzionali ad avere la disponibilità economica per effettuare acquisti di beni e servizi offerti dalla piattaforma (in particolare l'accesso al credito) 3) quelli che consentono la gestione delle disponibilità finanziarie (per es. *app* di gestione delle finanze personali).

Quest'ultima è l'unica fra le tre categorie citate che può avere anche finalità ulteriori rispetto a quelle di sostegno all'acquisto di beni e servizi. In realtà, come

sarà evidenziato la situazione appare molto più complessa di come potrebbe apparire sotto diversi punti di vista per le modalità di offerta e la differenziazione geografica (in particolare per quanto concerne i paesi in via di sviluppo²²) e per la rilevanza del contesto socio-economico e regolamentare di riferimento. I fattori appena richiamati determinano tipologia e fisionomia del servizio offerto e sono tra loro così strettamente interconnessi che risulta difficile esaminarli separatamente.

In particolare si osservano differenti modalità attualmente utilizzate dalle Big Tech per fornire servizi finanziari enucleabili in 3 modelli: 1) azione in parallelo grazie allo sfruttamento dell'innovazione tecnologica da parte delle Big Tech per erogare servizi nuovi (ad es. *e-wallet*) 2) *partnership* con operatori tradizionali per l'erogazione dei servizi (di pagamento ma non solo) 3) acquisizione di operatori esistenti (per es. in ambito assicurativo).

Le modalità menzionate non risultano alternative ma coesistono. Da ciò derivano criticità regolatorie di tipo "complessivo", generate proprio dallo svolgimento contestuale di queste attività, e dalle specificità di ciascuna di esse.

Se consideriamo i servizi innovativi proprio questa loro caratteristica può determinare una difficoltà di inquadramento secondo le definizioni normative esistenti. In questo senso, pur trattandosi di un segmento di mercato completamente diverso, basti pensare a quanto avvenuto nel caso del servizio Uberpop erogato dalla piattaforma Uber ed all'intervento della Corte di Giustizia al fine di interpretare la normativa vigente e la sua applicabilità ad una piattaforma che offriva un servizio dalle caratteristiche nuove²³. In entrambi i casi vi è una stretta connessione tra de-

²²La differenziazione riguarda anche le tipologie di servizi con una gamma più ampia offerta nei paesi in via di sviluppo alla luce di un quadro regolamentare più favorevole e di una minore diffusione dei servizi tradizionali nelle diverse fasce di popolazione. Sul punto si veda in particolare Financial Stability Board, *Big Tech Firm in Finance in Emerging Market and Developing Economies*, october 2020, rep. sul sito www.fsb.org.

²³Si veda la sentenza della Corte di Giustizia europea sentenza del 20 dicembre 2017, *Asociacion Profesional Elite Taxi v. Uber System Spain SL*, causa C-434/15, rep. sul sito www.curia.eu. Per un commento in dottrina fra gli altri si vedano R. ALLENDESALAZAR, *Quo vadis Eu law on e-platform?*, e-competitions, National Competition Laws Bulletin, october 2017; L. AMMANNATI, *Diritto alla mobilità e trasporto sostenibile. Intermodalità e digitalizzazione nel quadro di una politica comune dei trasporti*, 14 febbraio 2018 e D. TEGA, *La Corte di Giustizia qualifica i servizi*

finizione del servizio e conseguente applicabilità del regime di licenza per la sua erogazione.

Proprio l'aspetto dell'accesso al mercato e delle autorizzazioni in realtà assume una rilevanza minore di quello che si potrebbe ritenere sia perché negli ultimi anni alcune Big Tech hanno acquisito delle licenze²⁴ sia perché molti dei servizi finanziari offerti, compresi quelli più innovativi, vengono offerti attraverso forme di *partnership* con operatori tradizionali.

Questa modalità può essere osservata nel sistema di rapporti e di accordi utilizzato per l'erogazione di numerosi servizi da quelli di pagamento²⁵, all'accesso al credito per comprendere anche se vi siano e quali siano i possibili vantaggi dal punto di vista dell'offerta proposta e della semplificazione per la loro erogazione e per l'utente.

In questo senso solo per fare alcuni esempi possiamo ricordare come Apple abbia attivato la Apple card per *iphone*, collegata ad Apple Pay ed integrata nell'*app wallet*, frutto di un accordo con Goldman Sachs per la fornitura del servizio e con Mastercard per garantire un circuito ampio di accettazione di Apple Pay che può es-

offerti da Uber, 31 luglio 2018, entrambi rep. su www.federalismi.it; D. DIVERIO, *Se Uberpop è un servizio di trasporto un via libera condizionato alla sua regolamentazione da parte degli Stati membri*, in Riv. It. Dir. Lav., 2018. p. 410 ss; L. BELVISO, *Il caso Uber negli Stati Uniti e in Europa fra mercato, tecnologia e diritto. Obsolescenza regolatoria e ruolo delle Corti*, 2018, rep. su www.medialaws.eu; M. Y. SCHAUB, *Why Uber is an information society service*, Journal of European Consumer and Market Law 2018, p. 109 ss A. CANEPA, *Le piattaforme fra nuove dinamiche di mercato e ricerca di strumenti regolatori efficaci*, in Riv. reg. merc., n.2/2018, www.rivistadellaregolazioendeimercati.it.

²⁴Licenze di e-money o bancarie sono ad es. state acquisite da Google, Amazon (acquisita in Lussemburgo licenza n.36/10), Facebook e Apple. Google dispone anche di una licenza PSD2 per i servizi di *payment initiation* e *account information services*.

²⁵In particolare il segmento dei pagamenti è quello dove le Big Tech hanno acquisito maggiore rilevanza seppur con differenziazioni dovute anche al contesto socio-economico e regolamentare. In particolare in Cina soggetti come le Big Tech Ant Financial e Tencent sono arrivate processato pagamenti equivalenti al 38% del prodotto interno lordo. Sul punto si veda Financial Stability Board, *Big Tech firms in emerging market*, cit.. In dottrina in particolare L. LERONG, *How a little Ante Challenges Giant Banks? The rise of Ant Financial (Alipay)'s Fintech Empire and relevant Regulatory concerns*, 2018, rep. su www.researchgate.com e J.C. CRISANTO, J. EHENRETRAUD, M.FABIAN, *Big Tech in finance: regulatory approaches and policy option*, FSI Brief, march 2021, rep. sul sito www.bis.org.

sere utilizzato anche per pagare *online* oltre che tramite app²⁶.

Un altro esempio è offerto da Amazon, il c.d. Amazon *paycode*, basato su una collaborazione con Western Union nel quale si consente all'utente di optare per una soluzione di pagamento elettronico o in contanti al momento del *checkout* ed utilizzando proprio le filiali bancarie come supporto per garantire la duplice modalità.

Se poi consideriamo Google si può ricordare un recente accordo con il Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) per l'offerta di un conto bancario digitale collegato a Google Pay.

Infine se ci spostiamo nel contesto cinese vediamo come, anche piattaforme con il medesimo modello di *business* delle Big Tech finora considerate, come Ant Financial o Tencent²⁷, abbiano utilizzato per l'offerta di alcuni dei loro servizi²⁸ lo strumento degli accordi con operatori tradizionali come avvenuto ad es. per la banca digitale We Bank²⁹.

Di tali accordi rilevano i soggetti coinvolti, la fisionomia del servizio offerto dalle due parti e le finalità perseguite ed alla base degli accordi. Come anticipato i soggetti coinvolti sono una Big Tech e più frequentemente un operatore tradizionale. Vi è però una particolarità in grado di influenzare la fisionomia del servizio e cioè

²⁶La carta è stata emessa negli Stati Uniti da Goldman Sachs con un accordo di co-branding e utilizza l'infrastruttura di pagamento Mastercard.

²⁷Per un quadro su quali tipologie di servizi vengono erogati dalle Big Tech e dalle grandi piattaforme cinesi nelle diverse aree del mondo si veda in particolare *Big Banks, Bigger Techs? How policy-makers could respond to a probable discontinuity*, Oliver Wyman Report, rep. sul sito www.oliverwyman.com.

²⁸Le tipologie di servizi finanziari erogati da questi soggetti appaiono più numerose di quelle attualmente offerte dalle Big tech presenti nel mercato europeo (tra di esse vi è anche la gestione patrimoniale). Una simile differenziazione è in parte dovuta ad una caratteristica sfruttata anche dalle altre Big tech nei paesi in via di sviluppo e cioè la scarsa regolazione esistente e un'offerta non appetibile per molti clienti esclusi dal circuito dei servizi finanziari. Proprio facendo leva su questi aspetti ad es. Ant Financial ha introdotto Alipay perché i clienti potessero avere a disposizione uno strumento semplice da utilizzare e alternativo alle transazioni in contanti non fornito fino a quel momento dalle banche tradizionali. Proprio per questo Alipay ha avuto una diffusione molto ampia e rapida.

²⁹Ad es. le banche tradizionali erano coinvolte per il finanziamento dei prestiti a consumatori e PMI nel sistema We Bank sviluppato dalla piattaforma Tencent. We Bank è stata la prima banca solo digitale ad ottenere una licenza nel mercato cinese. Anche in questo caso però i prestiti sono finanziati anche da soggetti tradizionali che collaboravano con We Bank.

il riconoscimento di una sorta di “esclusiva” nella gestione del rapporto con l’utente attribuita alla Big tech.

Infatti la fisionomia del servizio è delineata in modo che la percezione per gli utenti risulti quella di una “sovrapposizione” piuttosto che di una collaborazione fra una piattaforma ed operatori tradizionali³⁰. Nello specifico la Big Tech sviluppa la *app* e gestisce il rapporto col cliente ma le altre componenti del servizio, per esempio per la possibilità di finalizzare il pagamento, avvengono sfruttando “l’infrastruttura” degli operatori tradizionali e attraverso conti correnti gestiti anch’essi da soggetti tradizionali³¹. Questo modo di procedere è stato ben sintetizzato evidenziando come *“these product still ride the old rails of the existing payment system”*³². L’effetto di un simile assetto è quello che il pagamento risulta meno visibile come servizio separato e la piattaforma viene percepita dall’utente, anche nel pagamento, come unica controparte del rapporto.

Si potrebbe dire, utilizzando una considerazione della BCE, che *“the payment transaction is becoming increasingly “dissolved” in the overall commercial transaction to streamline the customer’s experience”*³³.

In questo senso anche i servizi finanziari contribuiscono al consolidamento di una sorta di effetto *brand* tra gli utenti possibile anche grazie alla molteplicità di servizi erogati.

³⁰Un rapporto simile è stato osservato anche nel rapporto fra operatori tradizionali e soggetti Fintech che però, spesso, essendo *start-up*, mostrano la situazione opposta dando maggiore visibilità all’operatore storico. Proprio per qualificare questa tipologia di “sovrapposizione” è stata utilizzata l’espressione *white label*. Sull’utilizzo di questa terminologia si vedano in particolare M. BOMER, H. MAXIN, *Why Fintechs Cooperate with banks – Evidence from Germany*, Hannover Economic Paper, n.637, august 2018 e L. ENRIQUES, W-G. RING, *Bank Fintech partnerships, outsourcing arrangements and the case for a mentorship regime*, ECGI Working paper n.572/2020.

³¹Relazioni di collaborazione proprio per i motivi descritti si osservano anche per servizi bancari quali Google-Citibank o Apple-Goldman Sachs/Mastercard. Sull’utilizzo delle infrastrutture degli operatori esistenti si veda in particolare J. FROST, L. GAMBACORTA, Y. HUANG, H.S. SHIN, P. ZBINDEN, *Big Tech and the changing structure of financial intermediation*, BIS Working papers n. 779, april 2019, p.8, rep. sul sito www.bis.org.

³²L’espressione è di M.S. BARR, H.E. JACKSON; M. E. TAHYAR, *Financial regulation: law and policy*, 2016, rep. sul sito www.ssrn.com, p.19.

³³Le considerazioni sono contenute nel documento dell’European Central Bank, *Implications of digitalisation in retail payments for the Eurosystem’s catalyst role*, July 2019, p. 6.

Un simile assetto è frutto di una precisa strategia diretta non solo a determinare una frammentazione della catena del valore ma anche a individuare e mantenere determinati segmenti del servizio quale prerogativa della piattaforma.

Inoltre, se pensiamo all'accordo con gli operatori tradizionali ed all'utilizzo della loro infrastruttura di pagamento, osserviamo come la Big Tech si garantisca il contatto con gli utenti senza sostenere gli oneri economici e regolamentari di uno sviluppo integrale del servizio e può beneficiare delle commissioni di accesso. Per l'operatore tradizionale il principale vantaggio appare il collegamento con bacini di utenti ampi e consolidati grazie alla capacità di analisi e anticipazione dei bisogni dell'utente, all'operatività su più mercati ed alla disponibilità di soluzioni tecnologiche innovative.

Come ben evidenziato dalla Commissione nella comunicazione sui pagamenti del settembre 2020 la principale innovazione proposta dalle Big Tech non concerne tanto il servizio in sé bensì l'interfaccia con il cliente³⁴. Una simile impostazione appare confermata anche dalle strategie di sviluppo e dall'offerta di modalità nuove per disporre gli ordini di pagamento non più solo nella forma delle apps bensì anche attraverso dispositivi per lo shopping vocale³⁵, indossabili (es. orologi) o addirittura sfruttando parti del corpo³⁶ così da far diventare il pagamento un elemento "unno-

³⁴Nella Comunicazione della Commissione del 24 settembre 2020, relativa ad una strategia in materia di pagamenti al dettaglio per l'UE, COM(2020)592, si sottolinea come "Nell'ultimo decennio la maggior parte delle innovazioni nel settore dei pagamenti si è concentrata sul miglioramento delle interfacce con i clienti (ad esempio le applicazioni mobili) o delle soluzioni front-end, senza modificare in modo sostanziale gli strumenti di pagamento utilizzati (carte, bonifici bancari, ecc.)". Allo stesso tempo si precisa che proprio le Big Tech "Con l'emergere delle cripto-attività (inclusi i cosiddetti "stablecoin") presto potrebbero offrire soluzioni di pagamento dirompenti basate sulla crittografia e sulla tecnologia di registro distribuito (DLT)". p.2.

³⁵Per es. Google Home consente di dare istruzioni vocali per avviare un pagamento online o effettuare un pagamento *peer-to-peer* tra amici. Questi aspetti innovativi erano già stati evidenziati dal FSB nel suo documento *Big tech in finance*, 2019, rep. sul sito www.fsr.org, p. 21.

³⁶Modalità innovative basate ad es. sulle impronte digitali interessano in Cina anche l'accesso al credito. Sul punto si veda in particolare G. FU, M. SUN, Q. XU, *An alternative credit scoring system in China's consumer lending market: a system based on digital footprint data*, July 2020, rep. sul sito www.ssrn.com.

ticeably in a general automated process”³⁷.

Si tratta di innovazioni destinate ad affermarsi ancor più rapidamente del previsto alla luce dell'emergenza sanitaria in atto e di modalità di contagio che spingono ad una riduzione dei contatti e delle interazioni umane.

Proprio la novità dell'interfaccia è in grado di attrarre l'utente e contestualmente la garanzia di rapidità e semplicità consolidano l'interesse verso la piattaforma. Un simile processo rafforza la fisionomia di un servizio finanziario caratterizzato da istantaneità³⁸ e continuità (in ogni momento della giornata e 24 h su 24) e addirittura non più necessariamente basato sulla disponibilità di un dispositivo di pagamento.

La rilevanza di questi aspetti è anche concorrenziale perchè queste nuove soluzioni tecnologiche integrate nei dispositivi mobili intelligenti possono assumere la fisionomia di barriere all'ingresso nella forma di condizioni di accesso come nel caso di Apple pay attualmente sotto esame da parte della Commissione proprio per la tecnologia integrata negli smartphone per il pagamento senza contatto³⁹. Allo stesso tempo la disponibilità e capacità di sfruttare la tecnologia può rendere difficile risultare competitivi in particolare per i soggetti tradizionali favorendo la collaborazione⁴⁰.

4. Tra le tipologie di servizi finanziari offerti vi sono anche servizi non destinati agli utenti bensì ad altri operatori di natura commerciale. Questa tipologia di

³⁷L'espressione è contenuta nel documento dell'European Central Bank, *Implications of digitalisation in retail payments*, cit., p. 6.

³⁸Va ricordato come lo sviluppo e l'affermazione di soluzioni di pagamento istantaneo siano state riconosciute come un'opportunità di maggiore concorrenza a livello europeo e mondiale dalla Commissione fin dalla sua Comunicazione del 5 dicembre 2018, *Per un rafforzamento del ruolo internazionale dell'euro*, COM(2018)796.

³⁹Si veda il caso AT40452, Apple Pay, avviato dalla Commissione il 16 giugno 2020, relativo alla tecnologia *Near Field Communication* (NFC) cioè antenne per la comunicazione in prossimità integrate nei dispositivi mobili (telefoni e tablet) utilizzate per effettuare pagamenti senza contatto fisico. Il caso è reperibile sulla pagina della DG Competition.

⁴⁰Sulla difficoltà di una competizione sul terreno dell'innovazione tecnologica già evidenziatasi anche nei confronti dei soggetti Fintech si veda in particolare A. ANTONUCCI, *Mercati dei pagamenti: le dimensioni del digitale*, Riv. dir. banc., 2018, p. 557 ss.

servizio appare differenziata al suo interno tra quelli che hanno una rilevanza esclusiva per gli operatori commerciali (ad es. i prestiti per operatori del *marketplace* offerti da Amazon) e quelli che, pur essendo diretti ad operatori, indirettamente hanno una valenza anche per gli utenti e la loro fidelizzazione nei confronti della piattaforma.

Per comprendere come queste tipologie si inseriscano nel modello di *business* delle Big Tech per consolidare la loro posizione di forza sul mercato può essere utile esaminarli specificamente attraverso due esempi. Il primo, Amazon lending, proposto da Amazon ai venditori presenti nel suo *marketplace* ed il secondo, Amazon pay⁴¹, proposto ai commercianti esterni mediante un accordo con un operatore Worldpay, tramite integrazione con l'*Application Programming Interfaces (API)*⁴² di Worldpay.

Amazon Lending è un servizio offerto esclusivamente ai venditori presenti nel *marketplace* e che abbiano necessità di ricevere un finanziamento e presenta una doppia fisionomia. Infatti una linea di credito è gestita con risorse proprie dalla piattaforma ed una in *partnership* con Goldman Sachs.

Proprio quella gestita con risorse proprie appare particolarmente interessante da esaminare per le sue caratteristiche e le relative implicazioni giuridiche. Si tratta di una linea di credito basata su fondi Amazon con un termine molto breve per la restituzione (1 anno) e per un ammontare non superiore a 750 mila dollari destinata ad operatori già presenti sulla piattaforma per migliorare le loro vendite.

⁴¹Amazon pay è stato avviato nel 2007. Proprio nel 2007 Amazon ha acquisito la società TextPayMe, un servizio mobile *peer-to-peer* poi presentato nel 2011 come Amazon webpay e chiuso nel 2014. La fisionomia attuale di Amazon Pay è un portafoglio digitale che consente ai clienti di finalizzare transazioni utilizzando le loro credenziali Amazon e una rete di pagamenti per commercianti *online* e *offline*.

⁴²L'*Application Programming Interfaces (API)* consente la comunicazione tra le banche e i soggetti terzi che chiedono di accedere al conto dei clienti. Tale comunicazione richiede interoperabilità e necessita di sicurezza. Sul tema in particolare M. RABITTI, A. SCIARRONE ALIBRANDI, *I servizi di pagamento tra PSD2 e GDPR: open banking e conseguenze per la clientela*, in F. CAPRIGLIONE, *Liber Amicorum Guido Alpa*, Padova, Cedam, 2019, p. 718 ss.; F. CIRAOLO, *La prestazione di servizi di pagamento nell'era del Fintech e dell'Open Banking*, in M.-T. PARACAMPO (a cura di), cit., 217 ss.

Vi è però una particolarità e cioè che non si tratta di un servizio aperto a tutti gli operatori e richiedibile dall'interessato ma ad accesso predeterminato da Amazon tramite invito. Quest'ultimo è riservato ai soli soggetti che presentano maggiore potenziale espansivo e potrebbero avere maggiori benefici dal ricevere un finanziamento.

Sostanzialmente la piattaforma predetermina la platea dei destinatari che possono farne richiesta, effettua la valutazione sul merito creditizio, determina assegnazione, tempi di restituzione e modalità di recupero crediti qualora il destinatario non rispetti le scadenze previste. In questo senso la piattaforma non agisce da intermediario (come ad es. nel caso del *P2P lending*⁴³) in quanto le risorse sono messe a disposizione dalla piattaforma stessa⁴⁴ e l'interesse non è tanto e solo quello di una remunerazione derivante dal prestito quanto di un consolidamento di un certo numero di venditori "di successo" all'interno del *marketplace*.

Proprio questa finalità influisce sulla fisionomia del servizio in tutti i suoi aspetti⁴⁵. Infatti l'accesso al credito è condizionato ad una insindacabile valutazione della piattaforma sulle potenzialità di espansione del venditore basata anche sulla profilazione degli utenti e la desiderabilità di certi prodotti non solo nel presente ma anche in futuro.

La valutazione del merito creditizio viene effettuata su un *set* di informazioni

⁴³Per un approfondimento su questa tipologia si vedano in particolare A. SCIARRONE ALIBRANDI e a., *Marketplace lending. Verso nuove forme di intermediazione finanziaria?* In Quaderni Fintech, Consob, 2019 e E. BANI, *Le piattaforme di peer to peer lending*, in M-T. PARACAMPO (a cura di), *Fintech...*, cit., 2019, p. 125 ss.

⁴⁴Le risorse per questa operazione sono state reperite sia nel bilancio della piattaforma che anche attraverso accordi con Goldman Sachs.

⁴⁵Pur non essendo oggetto di esame in questa sede la fisionomia di questa attività di concessione di finanziamenti da parte della piattaforma ai soggetti che fanno parte del *marketplace* sembrerebbe ascrivibile a quelle inserite all'art.3 co.2 del Decreto n. 53 del 2015 del Ministero dell'Economia e delle Finanze e come tale non considerabile tra quelle nei confronti del pubblico con le conseguenze che ne derivano sul piano della disciplina. In tal senso si veda V. LEMMA, *Banking e shadow banking al tempo del Covid-19: riflessioni nella prospettiva del Market in Crypto-Assets (MICA)*, in *Dir. Banc.*, n. 4, 2020, p. 856 ss.

profondamente differente da quello più tradizionale della storia creditizia⁴⁶ e che, come già emerso con il *credit scoring* algoritmico, prende in esame anche informazioni non finanziarie (per es. derivanti dai *social media*)⁴⁷.

In questo caso però c'è un elemento in più e cioè che la valutazione non viene effettuata su semplici informazioni bensì su informazioni già "tradotte" in indicatori di *performance*. Nello specifico si utilizza un *mix* di dati sulle *performance* quali tempo di permanenza sulla piattaforma (cronologia di almeno un anno) e capacità di vendita (fatturato di almeno 10.000 dollari nell'anno precedente) ai quali si aggiunge un *rating* sul grado di soddisfazione degli utenti (punteggio nel *rating* di gradimento e assenza di reclami nei 6 mesi precedenti).

Il ricorso a questi dati consente una notevole celerità della procedura decisionale (conclusa in 24 ore) anche perché le informazioni utilizzate sono già in possesso della piattaforma in forma di indicatori. Una simile metodologia presenta alcuni vantaggi oltre alla rapidità di decisione tra i quali la possibile inclusione nell'accesso al credito di alcuni operatori che potrebbero avere difficoltà ad ottenerlo attraverso altri canali basati su differenti tipologie di informazioni. Allo stesso tempo la selezione preventivamente effettuata dalla piattaforma dà luogo ad una certa discrezionalità ed una possibile discriminazione di quella parte di operatori che non riceve l'invito.

Infatti il procedimento per l'individuazione dei venditori da invitare risulta caratterizzato da una scarsa trasparenza su molteplici aspetti quali il calcolo degli indicatori descritti, le valutazioni per l'inclusione ed esclusione, il tasso di risposta all'invito e utilizzo dei fondi nonché su termini e condizioni applicate.

Vi sono però interessanti indicazioni sulle modalità di restituzione di quanto erogato e sull'eventuale azione di recupero. Il procedimento è caratterizzato da una

⁴⁶Per un quadro sulle tipologie di dati utilizzati per la valutazione tradizionale del merito creditizio e quella algoritmica si veda il documento World Bank, *Credit scoring approach guidelines*, 2019, rep. sul sito www.worldbank.org.

⁴⁷Sul *credit scoring* algoritmico si vedano in particolare F. MATTASSOGLIO, *La valutazione "innovativa" del merito creditizio del consumatore e le sfide per il regolatore*, in Dir. Banca e merc. Finanz., 2020, p. 187 ss.; L. AMMANNATI, G. GRECO, *Il credit scoring...*, cit.

serie di azioni che seguono un ordine predefinito così articolato. Le somme dovute saranno prelevate direttamente dalla piattaforma mediante detrazione automatica mensile dall'*account* Amazon del venditore e, qualora non vi sia una disponibilità sufficiente, si procederà a prelevare l'importo mediante il metodo di pagamento collegato all'*account*. Infine, qualora entrambe le soluzioni non garantissero il recupero delle somme dovute, la piattaforma ha il diritto di sequestrare l'inventario e venderlo per estinguere il debito del venditore.

Il servizio descritto evidenzia in modo chiaro due aspetti tra loro strettamente connessi e cioè una modifica del ruolo del *software* da semplice strumento di supporto a mezzo di definizione delle regole di funzionamento del servizio e la progressiva sostituzione della regolazione pubblica ad opera di quella privata.

Infatti, attraverso una combinazione dell'azione del *software* e degli algoritmi (basti pensare a indicatori di *performance* e gradimento nonché alla definizione delle scelte future degli utenti mediante profilazione) la piattaforma determina l'accesso ed esclusione dal servizio, la quantificazione di quanto dovuto e il controllo sul rispetto dei tempi di restituzione e sulla disponibilità economica del venditore⁴⁸. In questo modo la piattaforma, quale regolatore privato⁴⁹, non solo identicamente al regolatore pubblico utilizza strumenti di regolazione *ex ante*, ma, a differenza di quest'ultimo, esercita anche il controllo su quanto stabilito e soprattutto definisce anche gli aspetti giurisdizionali⁵⁰ attraverso la gestione "in proprio" del re-

⁴⁸Va ricordato come già oltre un ventennio fa L. Lessig avesse riconosciuto il ruolo del software affermando come "code is law" in quanto proprio l'architettura informatica è in grado di limitare le azioni individuali e orientare i comportamenti nella direzione voluta e funzionale agli obiettivi della piattaforma. Si veda ID., *Code and others laws of Cyberspace*, New York, Basic Books, 1999, p.5 ss. Sul codice informatico e la sua possibile funzione regolatoria si veda in particolare A. ANTONUCCI, *I non luoghi di produzione delle regole*, in A. ANTONUCCI, M. DE POLI, A. URBANI, *I luoghi dell'economia. Le dimensioni della sovranità*, Torino, Giappichelli, 2019, p.15 ss.

⁴⁹La caratterizzazione di regolatori privati non è ascrivibile solo alle piattaforme dotate di un ecosistema ma anche ai *social media* come Facebook seppur con alcune differenze dal punto di vista delle tipologie di regole adottate. Sul punto si veda in particolare D. WIELSCH, *Private law regulation of Digital Intermediaries*, January 2019, rep. sul sito www.ssern.com.

⁵⁰Sul tema più in generale si veda R. VAN LOO, *The Corporation as courthouse*, *Yale Journal on Regulation*, 2016, p. 548 ss.

cupero crediti di un soggetto inadempiente.

Ciò significa che la regolazione privata⁵¹ realizzata da una piattaforma ecosistema che, proprio per il modello di *business* e la posizione di forza sul mercato, interessava già quasi tutti gli aspetti di rilievo per il funzionamento del mercato, dall'ingresso fino all'esclusione⁵², si estende ulteriormente con l'inclusione degli aspetti giurisdizionali.

4.1. Nel panorama dei servizi offerti dalle Big tech vi sono quelli destinati agli utenti ed altri destinati ad operatori commerciali. In entrambi i casi siamo di fronte a tipologie di servizi selezionati per le finalità specifiche che possono assumere nel consolidamento del rapporto con gli utenti e della loro posizione di forza sul mercato. In questo quadro si inseriscono anche servizi sviluppati per gli operatori del *marketplace* ed estesi, anche attraverso accordi con altri operatori digitali, a tutti gli altri utenti commerciali. La particolarità in questo caso risiede nel fatto che il servizio offerto risulta il risultato di una combinazione di più accordi con operatori, tradizionali e non.

Un esempio in questo senso è offerto proprio dall'accordo tra Amazon e Worldpay, uno tra i grandi fornitori di tecnologie di pagamento, che, al momento dell'accordo, elaborava 40 miliardi di transazioni annuali supportando più di 300 tipi di pagamento in 120 valute diverse. Worldpay, a seguito dell'accordo, ha pienamente integrato Amazon pay come *acquirer* per i suoi aderenti.

Nello specifico l'accordo stabiliva, attraverso l'API di Worldpay⁵³, la possibili-

⁵¹Sul concetto più generale di diritto privato regolatorio si vedano in particolare G. ALPA, *I poteri regolamentari delle autorità indipendenti e la disciplina dei contratti*, in S. AMOROSINO, G. MORBIDELLI, M. MORISI (a cura di), *Istituzioni Mercato e Democrazia. Liber amicorum per gli ottanta anni di Alberto Predieri*, Torino, 2002, p. 11 e R. NATOLI, *Il diritto privato regolatorio*, in Riv. Reg. Merc., n.1/2020, rep. sul sito www.rivistadellaregolazioendeimercati.it

⁵²Su questi aspetti si consenta il rinvio a A. CANEPA, *I mercanti dell'era digitale*, cit., p. 131 ss.

⁵³L'accordo con Amazon è del marzo 2019 e quasi contestualmente, nel luglio del 2019, Worldpay è stata oggetto di acquisizione entrando a far parte di una società la Fidelity National Information Services (FIS) che offre una gamma molto ampia di prodotti e servizi finanziari con focus su *retail* e *institutional banking* a livello globale grazie anche ad un certo numero di acquisizioni effettuate negli ultimi anni.

tà per i commercianti aderenti di integrare Amazon pay nei loro siti web rendendo più semplice e rapido l'acquisto per i loro consumatori visto che Amazon assumeva il ruolo di *gateway* per i diversi metodi di pagamento associati all'*account* Amazon⁵⁴. Allo stesso tempo contestualmente veniva messa a disposizione la c.d. *customer experience* e cioè la possibilità per i commercianti e consumatori di accedere agli servizi della piattaforma. Nello specifico i commercianti potevano ad es. usufruire dell'infrastruttura logistica per la spedizione e i consumatori, attraverso la profilazione, integrata in questo caso anche da dati finanziari, di una guida personalizzata per i loro acquisti attuali e desideri futuri. Va ricordato come Amazon, sfruttando i dati in suo possesso, abbia sviluppato l'*anticipatory shipping package*⁵⁵ diretto proprio ad individuare, ancor prima che il consumatore stesso lo faccia, i suoi desideri non attendendo neppure l'inserimento del prodotto nel carrello ma procedendo direttamente alla spedizione del bene una volta conclusa l'elaborazione algoritmica delle informazioni.

Attraverso quest'accordo e la contestuale offerta di Amazon pay, basato su operatori tradizionali dei servizi di pagamento, la piattaforma conseguiva un duplice obiettivo: l'estensione dei suoi servizi e della sua sfera di influenza sia su utenti commerciali esterni al *marketplace* che sui consumatori che magari non utilizzavano Amazon per i loro acquisti con un incremento anche del suo patrimonio informativo sia quantitativamente che qualitativamente grazie ai dati sui pagamenti.

⁵⁴Va ricordato come in precedenza Amazon avesse già lanciato un progetto rivolto ad operatori commerciali esterni anche se con caratteristiche differenti. Nello specifico era stato proposto nel 2014 Amazon Local Register che si configurava come un lettore che consentiva ad operatori commerciali di elaborare carte di credito. Nel 2016 Amazon ha chiuso questo progetto perchè, avendo ridotto al minimo la commissione di elaborazione per rendere appetibile il servizio e, non essendosi però sufficientemente diffuso il suo utilizzo, il servizio non solo non risultava remunerativo ma dava luogo a perdite.

⁵⁵Lo sviluppo di questo servizio è iniziato nel 2012 con il deposito del brevetto della struttura e del *software* necessario registrato con n. US8615473, United States Patent, 24 dicembre 2013. consente di avviare la spedizione di un prodotto e addirittura consegnare il pacco quando questo viene messo nel carrello e cioè prima ancora che il consumatore decida di concludere la transazione. Se, una volta ricevuto il bene, non si desidera concludere l'acquisto e tenere il prodotto si può procedere alla restituzione entro 15 giorni. Per poter garantire un servizio di questo tipo il brevetto realizzato punta a realizzare una drastica riduzione della latenza di spedizione.

Anche un accordo come quello descritto mostra come l'offerta di qualunque servizio o segmento di servizio all'interno della catena del valore sia finalizzata a consolidare il marketplace e la posizione di forza che ne deriva piuttosto che ad assumere la fisionomia di un operatore di quel mercato.

La scelta di un simile meccanismo di azione dà luogo anche ad un vantaggio dal punto di vista dell'assoggettamento alla relativa vigilanza e genera riflessioni sia sulla difficoltà della normativa attuale di prendere in considerazione le Big Tech e la loro azione in ambito finanziario sia sul concetto e la fisionomia stessa di servizio finanziario così come intesa fino ad ora.

5. Infine può essere utile soffermarsi su tipologie di servizi non finanziari che possono essere offerti anche ad operatori finanziari per erogare i loro servizi.

L'esame dei servizi strumentali e di alcuni in particolare non ha rilievo solo dal punto di vista della completezza di ricognizione delle tipologie di servizi offerti ma anche perché anche questi hanno un ruolo nel consolidamento dell'ecosistema.

Fra di essi una notevole rilevanza è stata assunta dal *cloud*⁵⁶, servizio in forte espansione e sulla cui fornitura proprio le Big Tech hanno investito negli ultimi anni. Queste hanno sviluppato i servizi cloud non al fine di un utilizzo specifico in ambito finanziario ma proprio in questo settore, le crescenti esigenze degli utenti di un'offerta caratterizzata da rapidità, continuità e innovazione, hanno reso sempre più rilevante l'utilizzo del *cloud*⁵⁷.

⁵⁶Facendo riferimento agli Orientamenti EIPOA in materia di esternalizzazione a fornitori di servizi *cloud*, potremmo definire i servizi cloud come “servizi forniti tramite *cloud computing*, ossia modello che consente accesso in rete diffuso, pratico e su richiesta a un gruppo condiviso di risorse elettroniche configurabili (ad esempio reti, server, memorie, applicazioni e servizi) che possono essere forniti e messi a disposizione rapidamente con un minimo impegno gestionale o di interazione con il fornitore del servizio”, EIOPA-BoS-20-002, 6 febbraio 2020, rep. sul sito www.eiopa.europa.eu.

Per una ricostruzione delle tappe che hanno portato i soggetti finanziari all'utilizzo di internet, all'IT proprietario e poi al cloud si veda in particolare H.S. SCOTT, J. GULLIVER, H. NADLER, *Cloud computing in the Financial sector: a global perspective*, July 2019, rep. sul sito www.ssrn.com.

⁵⁷Sul punto si veda in particolare il Report a Presidente Donald J. Trump di T. Mnuchin and C.S. Phillips, *A Financial System That Creates Economic Opportunities: Nonbank Financials, Fintech, and Innovation*, Executive Order 13772 on Core Principles for Regulating the United States

Ad esso sono collegati una vasta gamma di servizi finanziari, dai servizi non critici come la posta elettronica e lo sviluppo di *app*, a quelli connessi a funzioni fondamentali come elaborazione di pagamenti e archiviazione di dati⁵⁸. Ciò rende l'accesso al *cloud* sempre più una necessità⁵⁹ per i vantaggi garantiti in termini di costo/efficacia, minori tempi di commercializzazione, utilizzo delle risorse e gestione dei dati⁶⁰. Proprio per la sua essenzialità negli Stati Uniti è stata recentemente avviata una discussione sulla sua riconoscibilità come *financial markets utilities*⁶¹ e conseguentemente sull'opportunità di una garanzia di accesso.

Infatti in rapporto all'offerta di servizi *cloud* in ambito finanziario si individuano tre questioni tra loro strettamente connesse. La prima riguarda l'offerta del servizio e la capacità di scelta fra più operatori tra i quali anche le Big tech che già detengono una posizione di forza su altri mercati; la seconda riguarda la decisione degli operatori di avvalersi di un soggetto esterno per l'offerta di questi servizi con le implicazioni che ne possono derivarne e infine un terzo aspetto è quello della gestione dei dati in presenza di un servizio offerto in *outsourcing*. Si tratta di aspetti che presentano una valenza in sé ma che meritano un'attenzione particolare per le piattaforme qualificabili come ecosistema in quanto proprio l'accesso e lo sfruttamento dei dati rappresentano uno dei *driver* per la fidelizzazione degli utenti dalla

Financial System (U.S. Treasury Report), U.S. Department of the Treasury, 2018, rep. all'indirizzo <https://home.treasury.gov>.

⁵⁸Come evidenziato dal FSB nel suo documento *Big Tech Firm in Finance in Emerging Market...*, cit., p. 18 in particolare nei paesi in via di sviluppo il cloud potrebbe contribuire anche a migliorare la resilienza delle operazioni delle società finanziarie.

⁵⁹Alla sua qualificazione come tecnologia abilitante si fa riferimento anche in un recente documento del Financial Stability Institute – Bank for International Settlements (BIS), J. Ehrentraud, D.G. Ocampo, M. Piccolo, *Policy responses to fintech: a cross-country overview*, January 2020, rep. sul sito www.bis.org.

⁶⁰In questi termini venivano identificate le potenzialità del cloud computing nella Risoluzione del parlamento europeo del 17 maggio 2017, 2016/2243 rep. sul sito del parlamento europeo. Indicazioni simili sono presenti anche nella Comunicazione della Commissione, COM(2018) 109/2, *Fintech Action Plan: for more competitive and innovative European financial Sector*.

⁶¹Si vedano in particolare F. FRATTO, L. REINERS, "A new source of systemic risk: cloud service providers", The Finreg Blog, August 2019; Institute of International Finance, *Cloud computing in the financial sector, part 3: cloud service providers (CSP)*, February 2019; e F. RESTOY, *Fintech regulation: how to achieve a level playing field*, BIS Occasional paper n.17, February 2021, rep. sul sito www.bis.org.

quale derivano anche effetti per gli altri operatori.

Sul primo punto va ricordato come una riflessione apparentemente simile sia già stata avviata in relazione all'importanza dell'accesso ai dati per gli operatori non proprietari e al vantaggio che queste piattaforme traggono dal loro possesso e sfruttamento⁶².

Anche se in questo caso, come per la raccolta e sfruttamento dei dati, la realizzazione dell'infrastruttura *cloud* da parte delle Big Tech non impedisce ad altri di fare altrettanto e offrire i relativi servizi. In realtà una simile decisione richiede investimenti e competenze specifiche per la sua realizzazione, gestione in sicurezza e offerta su vasta scala. Già questi elementi determinano pertanto una prima selezione nell'offerta a cui si aggiungono le difficoltà di risultare competitivi per la presenza di un'offerta da parte di piattaforme organizzate come un ecosistema come Amazon, Google o Microsoft (basti pensare ad Amazon AWS, Google Cloud o Microsoft Azure⁶³).

Per quanto concerne la seconda questione bisogna considerare due aspetti tra loro collegati quali la scelta di avvalersi del *cloud* e di farlo ricorrendo all'*outsourcing*. Sul primo punto va ricordato come vi siano costi e difficoltà di uno sviluppo in proprio di questo strumento visto che siamo di fronte ad operatori finanziari che in molti casi, come emerso anche da quanto precedentemente descritto, hanno poca familiarità con la tecnologia. Questo elemento, unito ad offerte particolarmente vantaggiose proprio da parte delle Big Tech, spinge ad un ricorso sempre maggiore all'*outsourcing* per avere a disposizione le potenzialità del *cloud*.

⁶²Come evidenziato nell'*Investigation of Competition in Digital Markets*, Majority Staff Report and Recommendations, United States, 2020, proprio Amazon e Google risultano i soggetti che detengono una posizione di forza sul mercato in questione. In particolare Google, proprio per rafforzare la sua presenza in questo mercato, ha effettuato una serie di acquisizioni come descritto nel documento (si veda in particolare p. 109 ss.).

⁶³In una lettera al Department del Treasury del 22 agosto 2019 K. PORTER, and N VELÁZQUEZ, sottopongono la richiesta di “consider designating the three leading providers of cloud-based storage systems for financial industry: Amazon web services, Microsoft Azure and Google Cloud as systemically important financial markets utilities”, Letter to US Treasury Secretary, 2019, rep. all'indirizzo <http://velasquez.house.gov>.

Proprio questa crescente tendenza riguardante tutti i segmenti del mercato (banca-rio, finanziario e assicurativo) ha reso necessario un intervento delle autorità di set-tore per fissare modalità e requisiti di ricorso all'*outsourcing*, soggetti coinvolgibili e attribuzione del controllo e della responsabilità sulle situazioni di criticità che po-trebbero generarsi fra le quali in primis la sicurezza dei dati⁶⁴.

Il sempre maggiore ricorso all'*outsourcing* fa sì che le piattaforme Big Tech cerchino di offrire questo servizio ad un numero sempre maggiore di operatori per due motivi strettamente collegati al rafforzamento ed estensione dell'ecosistema. Il primo riguarda la possibilità di utilizzare un servizio strumentale come il *cloud*, of-ferto a prezzi vantaggiosi, con garanzie di sicurezza (nonostante alcuni recenti epi-sodi abbiano sollevato alcuni dubbi a riguardo⁶⁵) e possibilità di personalizzazione del servizio⁶⁶ per spingere un numero sempre maggiore di operatori ad utilizzare i molteplici servizi offerti dalla piattaforma (vi sono già anche specifiche proposte di abbinamento in tal senso). In questo modo viene esteso il perimetro di azione e il *target* di riferimento della piattaforma che sempre di più risulta bipolare, sfruttando proprio il segmento finanziario, con l'inclusione oltre al consumatore degli operato-ri. A questo aspetto si collega la possibilità di avere a disposizione dati finanziari, ul-teriori rispetto a quelli che possono derivare dagli altri servizi finanziari già descritti, grazie all'offerta di servizi aggiuntivi e collegati all'offerta del *cloud*. Nello specifico si tratta di servizi di supporto agli operatori nell'analisi dei dati ad esempio sui com-portamenti dei consumatori al fine di migliorare la loro esperienza e le proposte di

⁶⁴Proprio le questioni relative all'*outsourcing* vista la loro rilevanza sono state oggetto di specifiche raccomandazioni dell'EBA, *Recommandaions on outsourcing to cloud service providers*, EBA/REC2017/03 del 28 marzo 2018, di orientamenti dell'EIOPA e di linee guida dell'ESMA, *Guidelines on outsourcing to cloud service providers*, 18 dicembre 2020, rep. sul sito dell'Autorità.

⁶⁵Sulle garanzie di sicurezza in realtà un recente episodio ha sollevato notevoli dubbi in merito ad un episodio che nel 2019 ha coinvolto la Capital One che è stata soggetta ad un attacco di hacker e furto di dati di 100 milioni di utenti da un server collegato ai servizi cloud offerti da Amazon Web Services (AWS).

⁶⁶Per una ricognizione sui servizi offerti nei diversi segmenti di mercato connessi all'infrastruttura cloud e dei termini e condizioni contrattuali previste si veda in particolare J.D. MICHELS, C. MILLARD, F. TURTON, *Contracts for clouds, revisited: an analysis of the standard contracts for 40 Cloud Computing services*, Queen Mary School of Law Legal Studies Reseach Paper n. 334/2020.

servizi. Un esempio recente in questo senso è offerto dalla Northmill Bank⁶⁷ che ha scelto di utilizzare il *cloud* di Amazon AWS lanciando anche un'ampia gamma di prodotti per i suoi clienti. Per la definizione di questi prodotti vengono raccolti i dati di comportamento degli utenti nel *data warehouse* basato su Amazon Redshift che consente di effettuare selezioni e ricerche per chiavi di lettura di questi dati in modo da ottimizzarne l'analisi e utilizzarli poi per i servizi da offrire.

6. Dall'analisi svolta molteplici appaiono le questioni connesse alla presenza delle Big Tech nel segmento finanziario. Alcune possono essere definite generali come il consolidamento, anche grazie a questi servizi, di un modello di *business* nuovo e problematico dal punto di vista concorrenziale (e non solo) o il ruolo crescente della regolazione privata in sostituzione di quella pubblica. Altre appaiono specifiche del settore finanziario. Fra queste ultime vi è la difficoltà sempre maggiore di una regolazione strutturata per soggetti, come nel settore finanziario, di risultare efficace per queste piattaforme anche alla luce della frammentazione della catena del valore e della presenza di modelli di *business* nuovi sviluppati in altri segmenti di mercato (quali ad es. *l'e-commerce*).

Da ciò emerge la necessità di un ripensamento dell'intervento regolatorio alla luce della presenza delle Big Tech e della loro espansione nell'ambito finanziario.

Si tratta di un percorso non semplice per diversi motivi. In particolare per la rapidità di espansione e capacità di intervento di queste piattaforme con una fisionomia differente settorialmente e geograficamente, per la difficoltà di una identificazione chiara e costante del loro ruolo nella catena del valore e per la capacità di applicare regole da essi definite ad un numero sempre più ampio di aspetti e di sog-

⁶⁷Si tratta di una neo-bank cioè una banca nata digitale. Queste banche sono nate nel Regno Unito ed in Germania (si pensi a N26) ed hanno avuto un rapido sviluppo. Sono operatori nati per clienti che utilizzano molto smartphone ed ai quali vengono offerti servizi come conti correnti e di deposito, carte di credito o di debito e servizi come ad es. l'invio di denaro o strumenti di gestione delle finanze personali. Sulle neo-bank si veda in particolare L. GORODIANSKA, N. TETIANA, V. VEMBER, *Neobanks Operations and securities features*, 2019, rep. su www.researchgate.net. Su N26 si veda in particolare M. BOMMER, H. MAXIN, *Why Fintechs Cooperate with banks – evidence from Germany*, Hannover Economic Paper n.637/2018, rep. su www.mik.uni-hannover.de.

getti. Infatti come evidenziato dal servizio Amazon lending la disciplina individuata dalla piattaforma, basata su un combinato di algoritmi e *software* utilizzati come “*a useful policy device*”⁶⁸, interessa i soggetti che possono accedere al servizio, le modalità di erogazione del servizio attraverso la definizione di termini e condizioni e addirittura gli aspetti giuridizionali come riconoscimento dell’inadempienza e recupero crediti.

Come già ricordato su alcune di queste questioni più generali a livello europeo è già stata aperta una riflessione che ha portato alla presentazione nel dicembre 2020 delle proposte denominate *Digital Service Act* e soprattutto del *Digital Markets Act* (DMA). Quest’ultimo ha proprio come *focus* la definizione delle caratteristiche di una piattaforma con un ruolo di *gatekeeper* e una prima definizione delle misure da applicare per limitarne la posizione di forza sul mercato⁶⁹.

Si tratta di un primo passo importante nell’individuazione di una regolazione specifica per quelle piattaforme in grado di dare vita ad un ecosistema e dotate di un modello di *business* per molti aspetti nuovo, possibile grazie allo sfruttamento di sviluppi tecnologici recenti, e in grado di produrre effetti importanti sui mercati e per gli utenti. Pur non potendo entrare nel dettaglio delle previsioni specifiche del DMA, proprio l’esame dell’offerta di servizi finanziari suscita una riflessione sull’inquadramento come categoria omogenea delle piattaforme dotate di una struttura ad ecosistema che emerge dalla proposta citata. Infatti, non solo le modalità di realizzazione dell’ecosistema possono essere differenti (ad es. attraverso acquisizioni di altri operatori in un arco temporale ravvicinato o accordi contrattuali funzionali alla realizzazione del *marketplace* o un insieme delle due modalità), ma, anche i segmenti di mercato, i servizi scelti e le modalità per erogarli non sono i

⁶⁸L’espressione è di J.L. REIDENBERG, *Lex informatica: the formulation of information policy rules through technology*, Fordham Law School, 1997, p.555, rep. sul sito www.lawnet.fordham.edu.

⁶⁹Si veda in particolare il Digital Markets Act e l’art. 3 nel quale si definiscono i requisiti che rendono una piattaforma *gatekeeper* facendo riferimento a 3 caratteristiche: (a) *it has a significant impact on the internal market*; (b) *it operates a core platform service which serves as an important gateway for business users to reach end users*; and (c) *it enjoys an entrenched and durable position in its operations or it is foreseeable that it will enjoy such a position in the near future*.

medesimi e risultano differenti a seconda della piattaforma considerata.

Questa differenziazione appare sempre più evidente e richiederà probabilmente un'attenzione specifica e una regolazione per modelli di *business* o per meglio dire per architettura di ogni modello di business in modo da valutare le specificità delle singole piattaforme, della struttura del loro ecosistema e delle relazioni fra i soggetti coinvolti, le modalità di azione nei diversi settori e la fisionomia dei servizi erogati.

A queste riflessioni su aspetti generali se ne aggiungono di specifiche per i singoli mercati regolati, in particolare quello finanziario, nel quale la frammentazione della catena del valore e l'ingresso in vari segmenti di essa delle Big Tech in via diretta o indiretta (attraverso servizi strumentali come la fornitura dei servizi *cloud*) evidenzia nuovi rischi in particolare per la stabilità finanziaria e per la tutela dell'utente.

Da questo punto di vista, proprio l'opportunità di una supervisione *ad hoc* sulle singole piattaforme strutturate come ecosistemi e la necessità di una attenta valutazione dei servizi finanziari da esse offerti e della fisionomia della filiera nella quale sono inserite fa pensare che un'idea interessante da valutare possa essere quella dei collegi di vigilanza delle autorità per gli emittenti di *token* presente nella recente proposta sui mercati delle cryptoattività⁷⁰. Queste strutture, basate sulla contestuale presenza nel collegio di tutti i soggetti della filiera, rappresentano uno strumento pensato specificamente per i *token* riconosciuti come significativi collegati ad attività.

La *ratio* di questa previsione è proprio quella di garantire una maggiore e più efficace supervisione sugli emittenti di *token* significativi al centro di una rete di soggetti che assicurano l'emissione, il trasferimento e la distribuzione ai possessori

⁷⁰Si tratta della proposta di regolamento del 24 settembre 2020, COM(2020)593, relativo ai mercati delle crypto-attività e che modifica la direttiva 2019/1937. Per un commento sulla proposta si vedano in particolare D.A. ZETZSCHE, F. ANNUNZIATA, D.W. ARNER, R.P. BUCKLEY, *The markets in crypto-assets regulation (MICA) and the digital finance strategy*, december 2020,; E. NOBLE, *Crypto-assets: overcoming challenges to scaling – an Eu Approach*, february 2021, entrambi rep. sul sito www.ssrn.com.

di cripto-attività. Inoltre il collegio rappresenta uno strumento a disposizione anche delle autorità competenti non incluse in quanto consente loro di richiedere al collegio tutte le informazioni funzionali all'esercizio delle funzioni di vigilanza delle quali sono titolari⁷¹.

A questa struttura sono riconosciuti solo poteri consultivi ma ciò che in questa sede risulta di interesse è proprio l'aspetto del coinvolgimento di tutti i soggetti della filiera al fine di facilitare la condivisione delle informazioni e l'esercizio delle funzioni di vigilanza da parte delle autorità competenti⁷².

Nel caso in esame uno schema di questo genere potrebbe vedere non solo il coinvolgimento delle diverse autorità di vigilanza ma anche di alcune autorità non finanziarie (ad es. quelle in materia di concorrenza) al fine di una migliore supervisione visto il progressivo superamento dei confini disegnati sul settore di attività. Infatti come già sottolineato dalla Commissione in un documento a proposito del c.d. *shadow banking* "*The continued expansion of finance outside the regulatory perimeter poses significant challenges for supervisors and regulators. There are concerns stemming from the opacity and complexity of large and diversified groups encompassing not only traditional (banking or insurance) institutions...*"⁷³.

⁷¹Si veda in particolare il considerando 74 della proposta.

⁷²L'art. 99 prevede come composizione del collegio l'ABE, in qualità di presidente del collegio; (b) l'ESMA; (c) l'autorità competente dello Stato membro d'origine in cui è stabilito l'emittente di token collegati ad attività significativi; (d) le autorità competenti degli enti creditizi o dei fornitori di servizi per le cripto-attività più rilevanti che garantiscono la custodia delle attività di riserva conformemente all'articolo 33; (e) se del caso, le autorità competenti delle piattaforme di negoziazione più rilevanti per le cripto-attività che ammettono alla negoziazione i token collegati ad attività significativi; (f) se del caso, le autorità competenti dei fornitori di servizi per le cripto-attività più rilevanti incaricati di assicurare la liquidità dei token collegati ad attività significativi ai sensi dell'articolo 35, paragrafo 4, primo comma; (g) se del caso, le autorità competenti dei soggetti che assicurano le funzioni di cui all'articolo 30, paragrafo 5, lettera h); (h) se del caso, le autorità competenti dei fornitori di servizi per le cripto-attività più rilevanti che forniscono il servizio di cui all'articolo 3, paragrafo 1, punto 10, in relazione ai *token* collegati ad attività significativi; (i) la BCE; (j) se l'emittente di *token* collegati ad attività significativi è stabilito in uno Stato membro la cui moneta non è l'euro, o se nelle attività di riserva figura una valuta diversa dall'euro, la banca centrale nazionale di tale Stato membro; (k) le autorità di vigilanza pertinenti di paesi terzi con i quali l'ABE ha concluso un accordo amministrativo ai sensi dell'articolo 108

⁷³Si veda il *Commission Staff Working Document on Directive 2002/87/EU on the supplementary supervision of credit institutions, insurance undertakings and investment firms in a financial conglomerate* (FICOD), SWD (2017)272 del 13 July 2017, rep. sul sito della Commissione nonché il

In questo quadro risulta sempre più evidente l'opportunità di una valutazione complessiva dell'attività svolta da ognuna di queste piattaforme in grado di tenere conto anche del rilievo economico di ciascuna attività nell'ecosistema. Da ciò deriva la necessità di un coinvolgimento di più autorità per consentire una attenta valutazione della loro presenza nei diversi settori, delle correlazioni e dei rischi associati. Proprio a questo tipo di riflessione si collega la discussione sulla fisionomia e disciplina dei conglomerati finanziari e la possibilità di un aggiornamento di questa nozione. Infatti un'ipotesi potrebbe essere quella di considerare queste piattaforme come una nuova generazione e una differente categoria di conglomerati finanziari⁷⁴. Del resto proprio la capacità di questi soggetti di svolgere contestualmente più attività commerciali e finanziarie interconnesse fa emergere la necessità di una valutazione complessiva dei rischi (tra i quali ad es. adeguatezza patrimoniale e concentrazione⁷⁵) o per meglio dire dei "rischi di gruppo" e dei nuovi rischi generati da un simile modello di *business*⁷⁶.

Allegra Canepa

*Associato di Diritto dell'economia
nell'Università degli Studi di Milano*

documento ESA's *Draft Final Report on draft implementing technical standards on the reporting of intra-group transactions and risk concentration under article 21a (2b) and (2c) of directive 2002/87/EC*, JC2020/84. Sul concetto di *shadow banking* e sulla questione specifica si veda in particolare V. LEMMA, *The shadow banking system: creating transparency in the financial markets*, Palgrave MacMillan, New York, 2016, p. 13 ss. e ID., *Banking e shadow banking al tempo del Covid-19: riflessioni nella prospettiva del Market in Crypto-Assets (MICA)*, cit., p. 856 ss., rep. sul sito www.dirittobancario.it.

⁷⁴Per una ricostruzione del concetto di conglomerato finanziario e la relativa vigilanza si vedano in particolare A. BROZZETTI, *Il sistema di vigilanza supplementare sui conglomerati finanziari nel D. Lgs. n.142 del 2005*, in *Dir. banca e merc. finanz.*, 2007, p.393 ss. e V. TROIANO, *I conglomerati finanziari. Le forme di vigilanza*, Cedam, Padova, 2009.

Sull'idea delle Big Tech come conglomerati di ultima generazione si vedano in particolare M. BOURREAU, A. DE STREEL, *Digital conglomerates and EU competition policy*, march 2019 e E. NOBLE, *The next generation of financial conglomerates: Big Tech and beyond*, 2020, entrambi rep. sul sito www.ssrn.com.

⁷⁵ Su questo tipo di rischi si veda in particolare il documento ROFIEG, *Final report of the expert group on regulatory obstacles to financial innovation*, december 2019, cit.

⁷⁶ Si veda in particolare European Systemic Risk Board, *Eu non-bank financial intermediation risk monitor 2020*, 5 ottobre 2020, rep. sul sito www.esrb.europa.eu.