



## MERCATI PREDITTIVI (*PREDICTION MARKETS*) E QUALIFICAZIONE GIURIDICA: TRA SCOMMESSA, INVESTIMENTO E POSSIBILE *TERTIUM GENUS*. I VINCOLI PUBBLICISTICI E L'ORIZZONTE DEL DIRITTO EUROPEO

A cura di: **Avv. Marco Ripamonti; Avv. Riccardo Ripamonti**

SOMMARIO: 1. **Premessa: oggetto, metodo e limiti dell'analisi.** – 2. **I mercati predittivi: struttura, soggetti, oggetto e causa contrattuale.** - 2.1. Nozione generale e funzione: un fenomeno che eccede le categorie esistenti. - 2.2. Struttura soggettiva: parti del rapporto e ruolo della piattaforma. - 2.3. Oggetto del rapporto: payoff condizionato e alea giuridico-economica. - 2.4. Formazione del prezzo e probabilità implicita. - 2.5. La causa contrattuale: tra *causa ludendi*, *causa lucrandi* e funzione informativa. - 3. **Il confronto con il contratto di scommessa.** - 4. **Il confronto con i contratti di investimento (e, in particolare, con i derivati).** – 5. **Verso un possibile *tertium genus*: i mercati predittivi come figura contrattuale atipica potenzialmente meritevole.** – 6. **I vincoli pubblicistici e l'orizzonte europeo.** - 6.1. La meritevolezza privatistica non neutralizza i regimi autorizzatori e concessori. - 6.2. L'orizzonte del diritto europeo (principi di libero stabilimento e di libera prestazione dei servizi): una possibile apertura per i *prediction markets*.

### INDICE

|                                                                                                                                                                         |           |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>1. PREMESSA: OGGETTO, METODO E LIMITI DELL'ANALISI .....</b>                                                                                                         | <b>2</b>  |
| <b>2. I MERCATI PREDITTIVI: STRUTTURA, SOGGETTI, OGGETTO E CAUSA CONTRATTUALE .....</b>                                                                                 | <b>2</b>  |
| 2.1. <i>Nozione generale e funzione: un fenomeno che eccede le categorie esistenti.....</i>                                                                             | <i>2</i>  |
| 2.2. <i>Struttura soggettiva: parti del rapporto e ruolo della piattaforma .....</i>                                                                                    | <i>3</i>  |
| 2.3. <i>Oggetto del rapporto: payoff condizionato e alea giuridico-economica.....</i>                                                                                   | <i>4</i>  |
| 2.4. <i>Formazione del prezzo e probabilità implicita.....</i>                                                                                                          | <i>4</i>  |
| 2.5. <i>La causa contrattuale: tra causa ludendi, causa lucrandi e funzione informativa .....</i>                                                                       | <i>5</i>  |
| <b>3. IL CONFRONTO CON IL CONTRATTO DI SCOMMESSA .....</b>                                                                                                              | <b>6</b>  |
| <b>4. IL CONFRONTO CON I CONTRATTI DI INVESTIMENTO (E, IN PARTICOLARE, CON I DERIVATI)....</b>                                                                          | <b>7</b>  |
| <b>5. VERSO UN POSSIBILE <i>TERTIUM GENUS</i>: I MERCATI PREDITTIVI COME FIGURA CONTRATTUALE ATIPICA POTENZIALMENTE MERITEVOLE .....</b>                                | <b>9</b>  |
| <b>6. I VINCOLI PUBBLICISTICI E L'ORIZZONTE EUROPEO.....</b>                                                                                                            | <b>11</b> |
| 6.1. <i>La meritevolezza privatistica non neutralizza i regimi autorizzatori e concessori.....</i>                                                                      | <i>11</i> |
| 6.2. <i>L'orizzonte del diritto europeo (principi di libero stabilimento e di libera prestazione dei servizi): una possibile apertura per i prediction market .....</i> | <i>12</i> |

## 1. PREMESSA: OGGETTO, METODO E LIMITI DELL'ANALISI

Il presente contributo trae origine dalle numerose richieste di chiarimento pervenuteci da operatori del settore in ordine all'inquadramento giuridico dei mercati predittivi nell'ordinamento italiano.

I **mercati predittivi** (cd. ***prediction markets***), emblematicamente rappresentati da modelli operativi quali ***Kalshi*** e ***Polymarket*** — costituiscono, oggi, un fenomeno contrattuale in rapida espansione, capace di travalicare i confini del mercato americano e di proiettarsi, con crescente intensità, nello spazio giuridico europeo, ivi compreso quello italiano.

A tale espansione corrisponde, tuttavia, una persistente **incertezza qualificatoria**, essenzialmente dovuta alla struttura **polifunzionale** del fenomeno: esso incorpora, invero, una componente aleatoria, una logica di scambio patrimoniale, un meccanismo dinamico di formazione del prezzo e una dichiarata funzione epistemica di aggregazione informativa. Nessuna di tali componenti è meramente accessoria; tutte concorrono a definire la fisionomia dell'operazione.

E' proprio questa complessità funzionale a rendere ardua ogni sussunzione automatica nelle tipologie contrattuali esistenti e a rendere necessario, al contrario, un **confronto analitico con le figure tipiche più prossime**.

L'indagine si articolerà, dunque, in cinque passaggi fondamentali: descrizione delle caratteristiche strutturali e funzionali dei mercati predittivi; esame del contratto di scommessa e verifica delle possibili interferenze; esame dei contratti di investimento — con particolare riguardo ai derivati — e verifica delle possibili interferenze; riflessione sulla possibile emersione di una figura contrattuale atipica (*tertium genus*); rapporto con i sistemi concessori/autorizzatori nazionali, e possibili aperture europee (principi di libero stabilimento e libera prestazione di servizi).

L'analisi — lo si anticipa fin d'ora — adotterà un **metodo volutamente esplorativo ed ipotetico**: in assenza di una disciplina positiva specifica e di un orientamento giurisprudenziale consolidato sul punto, ogni conclusione può essere formulata soltanto come eventualità interpretativa, e non come approdo definitivo.

## 2. I MERCATI PREDITTIVI: STRUTTURA, SOGGETTI, OGGETTO E CAUSA CONTRATTUALE

### 2.1. *Nozione generale e funzione: un fenomeno che eccede le categorie esistenti*

I mercati predittivi sono piattaforme nelle quali gli utenti acquistano e scambiano quote o posizioni contrattuali il cui valore è collegato al verificarsi di eventi futuri, quali elezioni, eventi economici, climatici, geopolitici, sportivi ecc. Nella loro forma più diffusa — esemplificata da piattaforme come Kalshi e Polymarket — il meccanismo consente agli utenti

di "acquistare" o "vendere" posizioni contrattuali su un determinato esito binario (si/no), ricevendo un pagamento prefissato se l'evento si verifica, e perdendo la "posta" in caso contrario.

La loro funzione dichiarata **non è solo lucrativa**, ma **anche informativa**: il sistema ambisce ad aggregare le aspettative diffuse degli utenti al fine di produrre una stima collettiva e dinamica della probabilità di un evento. In questo senso, il *prediction market* si presenta come **meccanismo ibrido**, che al tempo stesso incorpora una struttura di scambio patrimoniale aleatorio e una funzione epistemica: il prezzo che si forma non è soltanto la misura della posta, ma anche un'informazione su ciò che la collettività dei partecipanti ritiene probabile.

Questo dato è già giuridicamente significativo in sede di qualificazione.

Ogni valutazione tipologica non può prescindere dalla considerazione che il fenomeno si presenta, fin dall'origine, come **plurifunzionale**: lucro individuale, formazione del prezzo-probabilità e produzione di informazione aggregata coesistono nello stesso rapporto, senza che nessuna delle tre funzioni sia chiaramente recessiva rispetto alle altre. È proprio questa complessità funzionale a rendere debole ogni sussunzione automatica del fenomeno nelle tipologie contrattuali esistenti.

## **2.2. Struttura soggettiva: parti del rapporto e ruolo della piattaforma**

Sotto il profilo soggettivo, i mercati predittivi si caratterizzano per la presenza di due figure: una **pluralità di utenti partecipanti**, che acquistano o vendono posizioni su determinati esiti; una **piattaforma-organizzatore**, che rende possibile l'incontro tra gli utenti, fissa le regole del "mercato" predittivo, gestisce i flussi di denaro e provvede al *settlement*.

Il punto strutturalmente più rilevante è che, di regola, la **piattaforma non assume stabilmente il ruolo di controparte del rischio**. A differenza del bookmaker tradizionale, che incassa le puntate e paga le vincite esponendosi direttamente al risultato dell'evento, l'operatore del mercato predittivo sembra svolgere — almeno nei modelli *peer-to-peer* più puri — una funzione prevalentemente **organizzativa, tecnica e regolamentare**: esso crea l'infrastruttura dello scambio, ne definisce le regole e ne garantisce l'esecuzione, senza necessariamente farsi carico dell'esposizione al rischio.

Questa caratteristica incide profondamente sulla qualificazione giuridica del fenomeno. Nel contratto di scommessa tradizionale, la struttura soggettiva è essenzialmente **bilaterale**: uno scommettitore e un accettante (il "banco"), che assumono posizioni opposte su un determinato evento. Nei *prediction markets*, invece, la struttura può essere **multilaterale e reticolare**: ogni utente può trovarsi, a seconda del momento e della posizione assunta, tanto nella veste di chi "scommette" per il verificarsi di un certo evento quanto nella veste di chi scommette contro, con la piattaforma che funge da "gestore" del sistema, non da controparte.

### **2.3. Oggetto del rapporto: payoff condizionato e alea giuridico-economica**

L'oggetto economico dei contratti stipulati nei mercati predittivi è un **payoff condizionato** al verificarsi o meno di un **evento futuro e incerto**: il modello più semplice prevede che il contratto paghi un importo prefissato se l'evento si realizza e zero in caso contrario.

Sul piano civilistico, questo schema è riconducibile alla categoria dei **contratti aleatori**, definiti dalla dottrina come quei contratti nei quali, al momento della loro conclusione, non è conosciuto il vantaggio o lo svantaggio di ciascun contraente (e, dunque, la prestazione spettante a ciascuno di essi), in quanto dipendente da un evento incerto ed estraneo al controllo delle parti. L'alea, in senso tecnico, è qui da intendersi non come mero rischio economico — fisiologico, intrinseco a qualsiasi contratto, consistente nella variazione del valore o dell'utilità della prestazione — ma come **rischio giuridico-economico**: la prestazione di almeno uno dei contraenti dipende dal corso degli eventi e provoca una sproporzione tra le attribuzioni patrimoniali delle parti, realizzando quello squilibrio del sinallagma che la dottrina riconduce alla "funzione di lucro incerto" caratteristica dei contratti aleatori.

### **2.4. Formazione del prezzo e probabilità implicita**

Un tratto peculiare e giuridicamente interessante dei mercati predittivi è che il prezzo delle quote tende ad esprimere una **probabilità implicita** dell'evento. Se il contratto quota "60 centesimi" per un esito binario, il mercato sta implicitamente attribuendo a quell'esito una probabilità del 60%.

Questo profilo assume rilievo su più piani distinti.

Sul piano **strutturale**, la formazione del prezzo per via di mercato — e non per fissazione unilaterale da parte del banco — distingue i *prediction markets* dalle scommesse organizzate, nelle quali è il bookmaker a determinare unilateralmente il rapporto tra posta e vincita. Nei mercati predittivi, invece, il prezzo emerge da un processo collettivo di aggregazione delle informazioni e delle aspettative.

Sul piano **causale**, questa caratteristica incide sulla valutazione della funzione concreta del rapporto: l'utente non si limita a "puntare" su un esito, ma partecipa a un processo di **scoperta e formazione del prezzo-probabilità**, contribuendo con la propria aspettativa. La sua partecipazione ha, dunque, una valenza informativa che va oltre il semplice atto di rischiare denaro su un evento incerto.

Sul piano della **misurazione dell'alea**, infine, il meccanismo di formazione del prezzo tende a rendere visibile e oggettiva la misura del rischio assunto. In un *prediction market* efficiente, il prezzo riflette la probabilità dell'evento stimata dal mercato: l'utente che acquista una posizione a 0,60 cent sa che il mercato stima al 60% la probabilità dell'esito



su cui sta puntando. In questo senso, il rischio è tendenzialmente misurabile e pubblicamente condiviso.

## **2.5. La causa contrattuale: tra causa ludendi, causa lucrandi e funzione informativa**

Il nodo più delicato e, per molti versi, più decisivo sul piano della qualificazione è quello **causale**.

La più autorevole dottrina civilistica<sup>1</sup> individua nel contratto di gioco e scommessa una **causa plurifunzionale**, nella quale la **causa ludendi** — il divertimento, la competizione, il godimento dell'azzardo — e la **causa lucrandi** — la prospettiva del guadagno — coesistono e si intrecciano, senza che nessuna delle due possa essere considerata esclusiva o meramente accessoria. L'aleatorietà dell'evento è il carattere che sorregge entrambe le funzioni, ma non si identifica con nessuna delle due: essa è il mezzo, non il fine.

Applicando questo schema ai mercati predittivi, emerge una prima notazione importante: la componente **lucrativa** sembra, in molti contesti operativi, **nettamente prevalente** rispetto a quella **ludica**. L'utente che partecipa a un mercato predittivo su un'elezione presidenziale, su un dato macroeconomico o su un evento geopolitico non è, tipicamente, mosso dal desiderio di godere dell'incertezza come tale. Egli ambisce a trarre profitto dalla **propria migliore capacità previsionale, investendo tempo e risorse nell'acquisizione di informazioni rilevanti prima di "puntare" il proprio denaro**. In questo senso, la causa del contratto sembra più vicina alla **causa lucrandi** in senso stretto — o, ancor più precisamente, a una causa di tipo **speculativo-informativo** — che alla **causa ludendi** tradizionalmente associata al gioco e alla scommessa.

Ma v'è di più.

I mercati predittivi sembrano incorporare, come componente non meramente accidentale bensì strutturalmente coesenziale al loro funzionamento, una **causa informativa autonoma**: il sistema nel suo complesso persegue la produzione di stime probabilistiche aggregate, **utilizzando l'interesse economico dei partecipanti come meccanismo di incentivo all'acquisizione e alla condivisione di informazioni**. Questa funzione non è riconducibile **né alla causa ludendi né alla causa lucrandi in senso stretto**: essa configura, almeno in potenza, una **finalità ulteriore**, di ordine epistemico e sistemico, che non trova riscontro nelle categorie causali tradizionalmente elaborate per i contratti aleatori.

Si noti, peraltro, che la molteplicità causale non è di per sé un ostacolo alla qualificazione tipologica, purché una delle cause sia prevalente o tipizzante. Il problema, nel caso dei mercati predittivi, è che **nessuna delle cause identificabili — ludica, lucrativa, informativa — sembra da sola sufficiente a ricondurre il fenomeno a uno dei tipi contrattuali esistenti**. La loro coesistenza e il loro reciproco condizionamento

<sup>1</sup> M. PARADISO, "Gioco, Scommesse e Rendite", in "Trattato di diritto civile" diretto da R. SACCO.

potrebbero essere, come si vedrà, un indizio della natura atipica della figura.

### 3. IL CONFRONTO CON IL CONTRATTO DI SCOMMESSA

La riconduzione dei mercati predittivi alla scommessa è la prima ipotesi qualificatoria da esaminare, e quella con i più evidenti punti di contatto strutturale.

Occorre premettere che il panorama delle “scommesse” non è omogeneo: accanto alla scommessa meramente lecita di cui all'art. 1933 c.c. — fonte di obbligazione naturale non coercibile — l'ordinamento contempla forme di scommessa organizzata o pubblica (artt. 1934 ss. c.c.) che, in quanto inserite nel sistema del gioco pubblico e assistite da una specifica organizzazione autorizzata e vigilata, ricevono piena tutela giuridica.

Nella sua struttura minima, la scommessa richiede: un evento futuro o comunque incerto; una posta patrimoniale; l'assunzione di un'alea bilaterale o plurilaterale; regole convenzionali che determinino vincita, perdita e misura della prestazione.

Da questo punto di vista, il parallelismo strutturale con i mercati predittivi è innegabile: anche lì l'assetto patrimoniale finale dipende dal verificarsi di un evento futuro incerto, vi è una posta patrimoniale, l'alea è bilaterale tra i partecipanti e le regole convenzionali della piattaforma definiscono l'evento e il *settlement*.

Tuttavia, la condivisione di elementi strutturali non è sufficiente ad esaurire il problema qualificatorio: molti contratti aleatori — a partire dal contratto di assicurazione — condividono la dipendenza da un evento futuro incerto senza identificarsi con la scommessa.

Il nodo centrale, dunque, non è se i mercati predittivi contengano alea (circostanza difficilmente contestabile), bensì **se contengano quell'alea tipizzata e funzionalmente orientata alla dinamica ludico-agonistica che caratterizza il contratto di scommessa nella sua specificità causale**. È proprio sul terreno della causa che la scommessa manifesta la propria identità tipologica e che il confronto diventa più problematico.

Il tratto tipico del contratto di scommessa consiste nell'essere - il rischio economico - funzionalmente orientato a sostenere una dinamica ludico-agonistica: l'alea non è soltanto strumento di scambio del rischio, ma presidio strutturale di una funzione competitiva che costituisce il programma causale del negozio.

Se si assume questo modello nella sua pienezza, la riconduzione dei mercati predittivi alla scommessa diventa significativamente meno automatica: **nei *prediction markets*, la causa ludendi non sembra necessariamente costituire la funzione dominante, e la causa lucrandi tende ad emanciparsi da essa combinandosi con la funzione informativa del sistema**, determinando una struttura causale non riconducibile al paradigma classico della scommessa.

Questo argomento incontra, tuttavia, la sua **obiezione** più seria quando il mercato predittivo abbia ad oggetto **eventi sportivi**: in questi casi, il profilo oggettivo del contratto — evento sportivo futuro, incertezza sull'esito, posta patrimoniale, pronostico — coincide quasi perfettamente con lo schema della scommessa sportiva già contemplata dall'art. 1934 c.c., e la *causa ludendi* riacquista rilievo preminente, dato il tradizionale legame dello sport con tifo, competizione e partecipazione emotiva.

**La tenuta dell'argomento differenziale dipende, pertanto, dalla struttura concreta della piattaforma, da valutare caso per caso**: se essa è costruita e percepita come esperienza di intrattenimento, la causa ludica prevale, e i contratti ivi stipulati saranno annoverabili a vere e proprie scommesse, con applicazione della relativa disciplina; se, invece, la piattaforma è configurata come luogo di negoziazione di posizioni contrattuali, la funzione lucrativo-informativa può ancora prevalere, con conseguente non sussumibilità della fattispecie nel contratto di scommessa.

In sintesi, la riconduzione dei mercati predittivi alla scommessa non può essere esclusa in termini assoluti, e trova anzi elementi di significativo sostegno nei tratti strutturali condivisi, che diventano particolarmente intensi quando l'oggetto del mercato sia costituito da eventi sportivi. Tuttavia, la sussunzione non appare automatica: la mancata partecipazione diretta della piattaforma all'alea, la formazione collettiva del prezzo, la struttura multilaterale del rapporto e la possibile prevalenza della *causa lucrandi* e della causa informativa sulla *causa ludendi* possono giustificare la tesi di una figura non integralmente riconducibile alla scommessa tradizionale, bensì ad un modello contrattuale differente.

#### **4. IL CONFRONTO CON I CONTRATTI DI INVESTIMENTO (E, IN PARTICOLARE, CON I DERIVATI)**

La seconda ipotesi qualificatoria si colloca nell'alveo del diritto dei mercati finanziari, ed è da individuare nei contratti derivati.

Il d.lgs. n. 58 del 1998 (TUF) riserva l'offerta e l'intermediazione di servizi e strumenti di investimento a soggetti qualificati e vigilati, e l'art. 23, comma 5, TUF stabilisce espressamente che alle attività aventi ad oggetto strumenti finanziari derivati non si applica la disciplina dei debiti di gioco ex art. 1933 c.c.

Sul punto, occorre precisare che il diritto finanziario muove da un principio di tassatività formale delle categorie contrattuali, ragion per cui l'esenzione dalla disciplina civilistica del gioco non è estensibile per via analogica a fenomeni atipici che non ricadano nel perimetro del TUF.

Sul piano strutturale, i contratti derivati si definiscono come negozi aleatori il cui valore dipende dall'andamento di un'attività, grandezza o parametro sottostante, e la giurisprudenza civile li qualifica come contratti a causa variabile nei quali l'alea costituisce l'elemento causale portante.

La svolta decisiva in materia si deve alla sentenza delle **Sezioni Unite n. 8770 del 12 maggio 2020**, costantemente confermata dalla successiva giurisprudenza di legittimità: le Sezioni Unite hanno chiarito che, ai fini della

liceità e validità dei contratti derivati OTC, è indispensabile verificare la presenza di un effettivo accordo tra intermediario e investitore sulla misura dell'alea, calcolata secondo criteri scientificamente riconosciuti e oggettivamente condivisi, poiché l'ordinamento autorizza questo genere di **"scommesse razionali"** — intese come **"specie evoluta delle antiche scommesse di pura abilità"** — solo sul presupposto della loro **"utilità sociale"** (cfr. Sezioni Unite n. 8770 del 12 maggio 2020). Ne consegue che l'accordo non può limitarsi all'indicazione del cd. *mark to market*, ma deve investire gli scenari probabilistici dei flussi futuri e i costi impliciti che determinano lo squilibrio iniziale dell'alea: l'omissione anche di uno solo di tali elementi non dà luogo a una semplice violazione di obblighi informativi, bensì a una nullità strutturale del contratto ai sensi dell'art. 1418, comma 2, c.c., per indeterminatezza dell'oggetto e difetto di causa concreta.

Questo impianto argomentativo offre un criterio di straordinaria utilità sistematica: **l'ordinamento non rifiuta l'alea in sé, ma l'alea irrazionale, opaca, non misurabile o imposta inconsapevolmente al contraente debole, mentre può tollerare e valorizzare un'alea trasparente, misurabile e razionalmente assunta da entrambe le parti.**

Pur nella fecondità sistematica di tale principio, la riconduzione dei contratti stipulati sui mercati predittivi alla categoria dei contratti derivati incontra **ostacoli strutturali difficilmente superabili.**

In primo luogo, i derivati contemplati dalla normativa finanziaria hanno, come "parametro" sottostante, grandezze finanziarie o variabili economiche istituzionalmente riconosciute — tassi di interesse, valute, merci, indici azionari ecc. —, mentre nei *prediction markets* il **parametro di riferimento** può essere costituito da eventi di natura politica, geopolitica, sociale o sportiva, privi di connotazione finanziaria e non trattabili con le metodologie tipiche del mercato mobiliare.

In secondo luogo, la giurisprudenza sull'alea razionale presuppone una struttura soggettiva tipica dei mercati finanziari, caratterizzata dalla presenza di un intermediario finanziario che assume la veste di controparte diretta dell'investitore: nei mercati predittivi, invece, la struttura è multilaterale e il rischio corre direttamente tra gli utenti, sicché **manca quell'asimmetria bilaterale intermediario-cliente** che costituisce il presupposto applicativo dell'elaborazione giurisprudenziale in materia di derivati.

In terzo luogo, la causa tipica dei contratti derivati è la gestione o monetizzazione di un rischio finanziario (frequentemente collegata a esigenze di copertura di un'esposizione debitoria preesistente), mentre nei *prediction markets* la **causa concreta** dei partecipanti è **l'acquisizione di un vantaggio patrimoniale legato alla correttezza della propria previsione**, unita alla partecipazione a un meccanismo collettivo di emersione dell'informazione.

Infine, mentre nei derivati l'alea è strutturalmente opaca e richiede un'esplicitazione contrattuale per evitare la nullità, **nei prediction markets la misura del rischio è tendenzialmente resa visibile direttamente dal**

**prezzo di mercato**, e il problema dell'alea irrazionale si pone quindi in termini strutturalmente diversi.

In definitiva, sebbene i contratti negoziati sui *prediction markets* condividano con i derivati la natura di negozi aleatori basati su un payoff condizionato, la tassatività della materia finanziaria, la diversità ontologica del parametro sottostante, l'assenza di un intermediario in posizione di controparte diretta e la differente conformazione della causa concreta rendono la sussunzione nel perimetro del TUF alquanto complessa.

Il confronto con i derivati, però, mantiene un'utilità argomentativa di primo piano: non come chiave di qualificazione, bensì come sorgente del criterio dell'**alea razionale**, utilizzabile con i necessari adattamenti anche al di fuori del contesto finanziario propriamente detto.

## 5. VERSO UN POSSIBILE *TERTIUM GENUS*: I MERCATI PREDITTIVI COME FIGURA CONTRATTUALE ATIPICA POTENZIALMENTE MERITEVOLE

Una volta constatata la **non automaticità** della riconduzione dei mercati predittivi tanto alla **scommessa tradizionale** quanto ai **contratti di investimento** tipizzati, il problema non si esaurisce in una constatazione negativa.

Proprio l'inadeguatezza delle categorie note impone di verificare se il fenomeno possa essere ricostruito come **contratto atipico ai sensi dell'art. 1322, comma 2, c.c.**, il quale non esige che l'interesse perseguito coincida con quello afferente a un modello già tipizzato dal legislatore, **ma richiede che esso sia compatibile con i principi e le norme imperative dell'ordinamento**. Il vero banco di prova non è, quindi, la riconducibilità del fenomeno a una categoria nota, bensì la **meritevolezza** dell'interesse concretamente perseguito.

Una **prima obiezione** potrebbe essere che i contratti aleatori siano per ciò solo immeritevoli, in quanto estranei alla logica dello scambio commutativo. Tale obiezione non regge a un esame rigoroso: la giurisprudenza di legittimità ha chiarito con nettezza che deve escludersi sia che sia inibito alle parti stipulare contratti aleatori atipici, sia che il giudizio di meritevolezza possa essere condotto in astratto sulla sola base dell'aleatorietà o della speculatività, dovendosi invece valutare gli **interessi concretamente perseguiti** dai contraenti in una prospettiva che guardi alla causa concreta dell'operazione. La verifica di meritevolezza si articola almeno su tre livelli: un **livello negativo-minimo** — il contratto non deve perseguire finalità vietate o contrarie a norme imperative —; un **livello strutturale** — l'assetto di interessi deve essere intellegibile e privo di contraddizioni interne —; e un **livello funzionale-concreto**, decisivo, nel quale occorre accertare se l'operazione realizzi interessi non futili e non incompatibili con la logica complessiva dell'ordinamento.

La domanda, pertanto, non è se il fenomeno "assomigli" al gioco o all'investimento, ma **se il programma negoziale concretamente costruito**

dalla piattaforma e accettato dagli utenti sia idoneo a realizzare interessi apprezzabili dall'ordinamento.

L'ipotesi del *tertium genus* trova il proprio fondamento nella duplice prossimità e nel duplice scarto che i mercati predittivi manifestano rispetto alle figure tipiche: con la scommessa condividono la dipendenza del payoff da un evento futuro incerto, la bilateralità dell'alea e la centralità di regole convenzionali; con i mercati finanziari condividono la formazione dinamica del prezzo, la possibilità di cedere la posizione prima dell'esito e la funzione di aggregazione informativa incorporata nella quotazione. Ma non coincidono integralmente con nessuna delle due: non con la scommessa, perché la piattaforma non sembra assimilabile a un bookmaker e la *causa ludendi* può risultare strutturalmente recessiva; non con i derivati, perché mancano sia il parametro finanziario sottostante sia il rapporto intermediario-investitore tipico del TUF.

È questa doppia vicinanza e – al tempo stesso - doppia distanza a rendere teoricamente plausibile la ricostruzione come **figura contrattuale atipica**, nella quale l'alea è organizzata attraverso meccanismi di mercato e finalizzata non soltanto alla redistribuzione patrimoniale tra i partecipanti, ma anche alla produzione di informazione aggregata. Questa **funzione informativa** — se effettiva e non meramente proclamata — costituisce il profilo più rilevante ai fini del giudizio di meritevolezza ex art. 1322, comma 2, c.c.: il mercato predittivo non si limiterebbe a redistribuire ricchezza in base al caso, ma **utilizzerebbe l'incentivo economico individuale per indurre i partecipanti a raccogliere, selezionare e valutare informazioni, traducendo tali valutazioni in scelte contrattuali che contribuiscono alla formazione di un risultato probabilistico aggregato**.

L'interesse perseguito non sarebbe quindi soltanto individuale, **ma anche collettivo**, nella misura in cui il sistema produce uno **strumento previsionale attendibile e dinamicamente aggiornato su eventi rilevanti per la collettività**.

In questo quadro, il criterio dell'**alea razionale** elaborato dalle Sezioni Unite n. 8770/2020 acquista un'utilità argomentativa che trascende il suo contesto originario. Pur non potendosi trasferire meccanicamente ai mercati predittivi — che presentano una struttura soggettiva e causale diversa da quella dei derivati —, esso offre un **test di meritevolezza in senso lato**: l'ordinamento non rifiuta l'alea in sé, ma l'alea opaca e irrazionalmente assunta; può invece tollerare e valorizzare un'alea trasparente, misurabile e razionalmente assumibile. Applicato ai mercati predittivi, **il giudizio può risultare favorevole quando l'evento sia definito in modo univoco, le regole di funzionamento e di settlement siano intelligibili e verificabili, il prezzo di mercato esprima in modo immediato la probabilità implicita dell'evento e l'utente possa conoscere ex ante il rapporto tra rischio assunto e payoff potenziale**.

L'ipotesi del *tertium genus* meritevole non può, però, essere enunciata senza riconoscerne i **limiti**. La funzione informativa potrebbe rivelarsi meramente apparente in un mercato manipolabile, nel qual caso verrebbe

meno la giustificazione funzionale che distingue il fenomeno dal puro azzardo. In talune configurazioni — specie quando il mercato abbia ad oggetto eventi sportivi o sia percepito dagli utenti come esperienza di intrattenimento — la *causa ludendi* può riacquistare centralità, avvicinando sensibilmente la figura alla scommessa e indebolendo l'argomento del *tertium genus*.

Il giudizio di meritevolezza, pertanto, non può essere formulato una volta per tutte in termini generali: esso richiede una **verifica caso per caso**, aderente alla struttura concreta della piattaforma, alla funzione effettivamente assolta e alla qualità informativa del meccanismo di formazione del prezzo.

## 6. I VINCOLI PUBBLICISTICI E L'ORIZZONTE EUROPEO

### 6.1. La meritevolezza privatistica non neutralizza i regimi autorizzatori e concessori

La qualificazione di un'operazione come contratto atipico meritevole di tutela ai sensi dell'art. 1322, comma 2, c.c. non implica che essa si collochi in una zona franca sul piano regolatorio. Al contrario, l'ordinamento impone all'interprete di colmare lo statuto del contratto atipico attraverso **l'applicazione analogica della disciplina della fattispecie tipica contrattuale più affine**.

Nel caso dei mercati predittivi, se la causa concreta dell'operazione evidenzia una netta prevalenza dello scopo di lucro legato all'intrattenimento o al pronostico puro (ad esempio, nei mercati predittivi su eventi sportivi), l'affinità strutturale spingerà verso **l'applicazione analogica delle norme sulla scommessa**. Laddove, invece, l'operazione si connota per un'elevata sofisticazione finanziaria (negoiazione continua delle posizioni, presenza di market maker, pricing dinamico ecc.), risulterà più affine la logica dei **contratti derivati**, dunque si applicherà la relativa disciplina.

Si pone, quindi, la questione dei **regimi autorizzatori e concessori pubblicistici**.

La qualificazione civilistica quale contratto "atipico", invero, **non neutralizza le norme imperative di polizia, di ordine pubblico economico o di tutela del risparmio**, le quali operano su un piano oggettivo e funzionale, indipendentemente dal *nomen iuris* e dalla qualificazione civilistica che le parti attribuiscono al negozio. Ne consegue che, sul piano operativo, il problema dei vincoli pubblicistici è autonomo e non dipende dall'esito del ragionamento qualificatorio privatistico.

Se l'attività concreta del *prediction market* è assimilabile — per le modalità di raccolta del denaro, per l'assunzione del rischio e per la natura degli eventi — alla nozione di "**gioco**" o "**scommessa**" rilevante per il diritto pubblico, l'operatore è rigorosamente tenuto a munirsi della **preventiva concessione rilasciata dall'Agenzia delle Dogane e dei Monopoli** e, ove operi mediante agenzie fisiche, della relativa **licenza di polizia ex art. 88**

**TULPS.** L'esercizio abusivo è penalmente presidiato ai sensi dell'**art. 4 della legge n. 401/1989**.

Se, invece, le caratteristiche operative del *prediction market* portassero a qualificare i relativi contratti come "strumenti finanziari" o l'attività della piattaforma come "servizio di investimento", l'intera operatività sarebbe assoggettata alle **abilitazioni e alle autorizzazioni previste dal TUF**, nonché alla **vigilanza di Consob e Banca d'Italia**: l'esercizio senza autorizzazione integrerebbe il **reato di abusivismo finanziario**.

In entrambi i casi, l'assenza dei prescritti titoli autorizzatori determina, oltre alle conseguenze penali e amministrative, la nullità virtuale dei contratti conclusi dalla piattaforma con gli utenti ai sensi dell'art. 1418 c.c., per violazione di norme imperative poste a tutela dell'ordine pubblico economico.

## **6.2. L'orizzonte del diritto europeo (principi di libero stabilimento e di libera prestazione dei servizi): una possibile apertura per i prediction markets**

Fermo restando quanto sopra, un profilo di rilievo sistematico che merita di essere segnalato (pur nella sua - allo stato - ipotetica configurazione) è quello offerto dai principi del **diritto dell'Unione europea** in materia di **libero stabilimento (art. 49 TFUE)** e di **libera prestazione dei servizi (art. 56 TFUE)**.

La Corte di Giustizia dell'Unione Europea (CGUE), **in materia di giochi e scommesse**, ha ripetutamente affermato che tali principi vincolano gli Stati membri a non frapporre ostacoli ingiustificati all'esercizio, nel proprio territorio, di attività economiche da parte di **operatori transfrontalieri regolarmente stabiliti in un altro Stato membro** (*ex multis*, CGUE 12 settembre 2013, cause riunite C-660/11 e C-8/12). Principio, questo, ampiamente recepito – **specialmente in materia di CED/CTD** – dalla **giurisprudenza italiana**, come risulta, a mero titolo esemplificativo, dalla recente **sentenza della Corte d'Appello di Roma del 30 maggio 2026**, che ha assolto il titolare di un Centro Trasmissione Dati (nostro assistito) collegato – tramite computer a libera navigazione - ad un bookmaker autorizzato nel proprio Paese di stabilimento (Malta) ma privo di concessione italiana.

Ne deriva che, in via ipotetica, qualora un *prediction market* avesse sede in uno Stato membro nel quale l'offerta di tali mercati fosse espressamente consentita e l'operatore fosse regolarmente autorizzato dalle competenti autorità di quello Stato, i principi del mercato europeo potrebbero - in linea di principio - consentire all'operatore di rivolgere la propria offerta anche a utenti italiani senza essere automaticamente assoggettato all'obbligo di ottenere una distinta concessione e autorizzazione italiana.

Si tratta però, ad oggi, di una **prospettiva ancora inesplorata, poiché mai affrontata dalla giurisprudenza con specifico riferimento a piattaforme di prediction market**.



STUDIO LEGALE  
RIPAMONTI

Piazza S. Francesco n.2 - 01100 Viterbo - Tel. 0761/309036  
avvocatoripamonti@gmail.com - [www.studiolegaleripamonti.it](http://www.studiolegaleripamonti.it)

AVV. MARCO RIPAMONTI

AVV. RICCARDO RIPAMONTI

---

Il tema rappresenta, dunque, una questione attualmente aperta, il cui sviluppo dipenderà dall'evoluzione normativa e giurisprudenziale (a livello europeo e nazionale) in materia di mercati predittivi.

Avv. Marco Ripamonti

Avv. Riccardo Ripamonti