

6 Luglio 2026 - 12:01 di *Alberto Lattuada*

DraftKings ha lanciato DKeX il 24 giugno: un exchange proprietario per prediction markets, costruito sulla tecnologia e sulla licenza federale di Railbird Technologies, la società acquisita a ottobre 2025. Fino a quel momento DraftKings Predictions, la piattaforma di contratti su eventi attiva da dicembre 2025 in 18 stati americani, instradava gli ordini dei clienti sugli exchange di Crypto.com e CME. Il cliente pagava due commissioni: una all'exchange terzo, una a DraftKings. Ora ne paga una sola, e la incassa tutta DraftKings.

La notizia che circola è questa. La domanda che il settore non si sta ponendo è un'altra: perché questo exchange dovrebbe riuscire dove Prophet Exchange, Sporttrade e il betting exchange italiano di Betfair non sono arrivati?

La risposta scomoda è che il successo di un exchange non dipende dal prodotto, dal brand o dal capitale investito. Dipende dal perimetro della liquidità che la regolazione disegna. DKeX parte con un vantaggio che nessun exchange di scommesse ha mai avuto: una licenza che unifica il mercato invece di frammentarlo.

Gli exchange di scommesse con licenza statale negli USA sono già morti

Il New Jersey è stato il laboratorio americano del modello exchange. Due operatori ci hanno provato con licenza statale, entrambi con tecnologia solida e struttura commissionale aggressiva. Prophet Exchange ha tenuto la licenza per poco più di due anni prima di abbandonarla. Sporttrade ha chiuso l'exchange il 25 maggio 2026, dopo aver presentato a febbraio domanda alla Commodity Futures Trading Commission per operare come Designated Contract Market. Il punto non è che hanno fallito. Il punto è dove sono andati dopo.

Prophet è rinato come ProphetX: approvazione CFTC ottenuta a giugno 2026, operatività in 49 stati, liquidità fornita da fondi istituzionali. Sporttrade aspetta la stessa designazione. Nessuno dei due ha cambiato prodotto. Hanno cambiato perimetro regolatorio, perché il prodotto non era il problema.

Un exchange con licenza statale può contare solo sui clienti di quello stato. Ogni mercato ha bisogno di volume su entrambi i lati del book per generare quote competitive, e il volume di un singolo stato non basta a innescare il circolo: poca

DKeX di DraftKings e la lezione che l'Italia ha scritto nel 2013: l'exchange non muore per il prodotto, muore per la liquidità

liquidità produce spread larghi, gli spread larghi allontanano gli utenti, meno utenti significano ancora meno liquidità. Il New Jersey ha dimostrato che nemmeno il mercato di gioco più maturo degli Stati Uniti raggiunge da solo la massa critica.

La licenza CFTC di DKeX non è una scorciatoia normativa: è un aggregatore di liquidità

La lettura corrente della corsa ai prediction markets descrive la licenza CFTC come un modo per aggirare le regolazioni statali sul gambling. È una lettura vera ma parziale. La funzione economica della licenza federale è un'altra: mette tutti i clienti americani nello stesso book.

Kalshi è la prova di cosa succede quando la liquidità smette di essere frammentata. A giugno 2026 ha processato 21,1 miliardi di dollari di volume in un mese, contro i 9,7 miliardi di Polymarket, con ricavi annualizzati intorno ai 2 miliardi di dollari. Il round di finanziamento in corso punta a una valutazione di 40 miliardi, quasi il doppio dei 22 miliardi di maggio. Cifre impensabili per qualunque operatore costruito su licenze statali sommate una a una.

DraftKings ha letto la stessa dinamica. La licenza DCM di Railbird, approvata dalla CFTC a giugno 2025, era l'asset dell'acquisizione, non la tecnologia. DraftKings Predictions viaggia già su un volume annualizzato superiore ai 3 miliardi di dollari, concentrato in stati dove lo sportsbook non è legale: Texas e California inclusi. Sono mercati che il modello a licenza statale non raggiungerà per anni, e che il modello federale serve da subito.

Il confronto con Betfair, il riferimento storico del modello exchange, va letto in questa chiave. Betfair ha funzionato nel Regno Unito perché una sola licenza copriva un solo grande mercato con un solo pool di liquidità. Ovunque la liquidità è stata spezzata su base territoriale, il modello si è fermato.

Il betting exchange in Italia è l'esperimento inverso: legale dal 2013, congelato dal 2014

L'Italia questa dimostrazione l'ha già prodotta, con dodici anni di anticipo sul dibattito americano. Il decreto direttoriale del 9 maggio 2013 ha introdotto le scommesse a quota fissa con interazione diretta tra i giocatori, aprendo la strada al betting exchange nel perimetro concessorio. Con due vincoli: ogni concessionario deve operare una piattaforma autonoma e indipendente, senza possibilità di

DKeX di DraftKings e la lezione che l'Italia ha scritto nel 2013: l'exchange non muore per il prodotto, muore per la liquidità

mettere in rete la liquidità con altri concessionari, e il book è alimentato solo dai conti di gioco italiani, separati dalla liquidità internazionale.

Betfair ha chiuso i conti italiani su betfair.com a gennaio 2014 e ha lanciato l'exchange con licenza italiana il 7 aprile 2014, in contemporanea con Betflag, primo e unico operatore tutto italiano a provarci. Nel 2023 si è aggiunto Vincitu con la sezione punta e banca. Tre concessionari autorizzati in dodici anni, su un mercato che ne conta decine. Il motivo per cui gli altri sono rimasti fuori era chiaro fin dall'inizio: una liquidità nazionale segregata, divisa per di più tra piattaforme che non possono comunicare, non genera un book abbastanza profondo da giustificare l'investimento. E infatti la liquidità reale si è concentrata quasi tutta su un solo operatore. Chi scommette sull'exchange italiano lo vede ogni settimana: mercati liquidi sulla Serie A, book sottili o vuoti su tutto il resto.

Il risultato è un paradosso regolatorio: l'Italia ha legalizzato l'exchange e allo stesso tempo ne ha impedito il mercato. La norma del 2013 non ha protetto la concorrenza. Ha prodotto tre licenze e un book solo, l'esito opposto a quello che una regolazione dovrebbe generare.

DraftKings non compra un margine, compra l'infrastruttura

Restano i dubbi degli analisti, e sono dubbi seri. Bank of America stima perdite fino a 550 milioni di dollari nel 2026 sul segmento prediction markets, contro una guidance di DraftKings che mette in conto perdite di categoria fino a 300 milioni. Citizens, con l'analista Jordan Bender, vede margini lordi intorno al 95 per cento e ricavi da 243 milioni nel 2027. Sono proiezioni compatibili tra loro: margini altissimi su ricavi ancora piccoli, con un costo di acquisizione e sviluppo che per ora li sovrasta.

Ma valutare DKeX come centro di profitto autonomo significa sbagliare unità di misura. Le commissioni sono centesimi: da 0,005 a 0,01 dollari a contratto per i taker, 0,0025 per i maker, una struttura ricalcata su Kalshi. Nessuno costruisce un business da 550 milioni di perdite annue per incassare mezzo centesimo a contratto.

DraftKings sta comprando tre cose. L'ingresso negli stati dove il suo prodotto principale è vietato. Il controllo dell'economics che prima cedeva a Crypto.com e CME. E la posizione dentro un verticale che, se le proiezioni di Kalshi hanno un fondamento, ridisegnerà la distribuzione del betting americano prima che le

legislature statali finiscano di discuterne. L'exchange è l'infrastruttura di questa posizione, non il suo conto economico.

La domanda che il mercato italiano dovrebbe portare al prossimo tavolo ADM

I prediction markets in Europa sono oggi una zona grigia: contratti su eventi che non passano dalle licenze di gioco nazionali e che nessun regolatore europeo ha ancora inquadrato in modo definitivo. Se il modello americano regge, la pressione arriverà anche qui, e la domanda non sarà se autorizzare l'exchange di eventi. Sarà come disegnarne la liquidità.

L'Italia ha già risposto una volta, nel 2013, scegliendo la segregazione. Il risultato è un mercato che esiste sulla carta e un book solo nei fatti. Gli Stati Uniti stanno dando la risposta opposta, e i numeri di Kalshi e DKeX mostrano cosa produce un book unificato. Quando il dossier arriverà sul tavolo del regolatore europeo o di ADM, il precedente da studiare non sarà americano. Sarà quello di casa: dodici anni di exchange legale senza mercato sono un dato, non un'opinione

Fonte: <https://www.jamma.it/?p=355102>