

INDICE-SOMMARIO

pag.

CAPITOLO PRIMO

IL PROBLEMA

1. I finanziamenti in *blockchain* tra automazione e disintermediazione. Prime coordinate generali e delimitazione del campo d'indagine: ICO, IEO, STO 1
2. (*Segue*). Criptovalute e *token*: considerazioni introduttive. Opportunità e rischi del nuovo modello di raccolta distribuita 5
3. I diversi approcci regolatori (cenni) e l'emersione della questione sistemica 11

CAPITOLO SECONDO

ICO, *BLOCKCHAIN* E MERCATI FINANZIARI: CRITERI E STRUMENTI DI CLASSIFICAZIONE DELLE CRIPTO-ATTIVITÀ

1. Dalle IPO alle ICO. Alle radici del concetto di *token* 22
 - 1.1. I *token* quali prodotti finanziari? Una domanda, tante risposte 27
 - 1.2. (*Segue*). Ancora sulla necessità di un approccio coordinato e sistematico 29
 - 1.3. Il problema della qualificazione giuridica dei *token* nei provvedimenti della CONSOB 33
2. La prima tipologia: gli *utility token*. I mille volti di una pseudo-categoria e i tre elementi da considerare 36
 - 2.1. a) La negoziabilità della pretesa quale primo possibile indice di finanziarietà 42

	<i>pag.</i>
2.1.1. La negoziabilità come causa del rapporto tokenizzato. Il concetto di negoziabilità “debole”. Prime coordinate generali di inquadramento dei “ <i>tradable token</i> ” (tra vini d’annata, diamanti e lingotti d’oro)	45
2.1.2. La negoziabilità come obbligo e come fatto. La valorizzazione del ruolo dell’emittente	50
2.2. <i>b)</i> L’attribuzione di diritti partecipativi (diritto agli utili e al voto) quale secondo possibile indice di finanziarietà. I c.d. <i>token</i> ibridi	53
2.3. <i>c)</i> Il contenuto del “progetto imprenditoriale” quale terzo possibile indice di finanziarietà	59
2.3.1. ICO e imprese non <i>blockchain-based</i>	60
2.3.2. Dalle modalità di fruizione al contenuto della prestazione. Il caso delle c.d. <i>mining pool (token di utilità vs token di consumo)</i>	62
3. La seconda tipologia: i <i>token</i> di pagamento o <i>coin</i> . Delimitazione della fattispecie, con specifico riguardo alla differenza con i <i>token</i> di utilità diffusa (o di pagamento interno)	66
3.1. Struttura relazionale e natura finanziaria del rapporto nella dimensione decentralizzata	68
3.1.1. L’approccio delle autorità statunitensi: dal caso Telegram (e non solo) al “ <i>Bahamas Test</i> ”	71
3.1.2. (<i>Segue</i>). <i>Token</i> con funzione monetaria e causa in concreto. Ovvero sulla natura finanziaria dei <i>bitcoin</i>	77
4. Ancora sulla funzione qualificatoria della negoziabilità: dalla negoziabilità “debole” alla negoziabilità “forte”. I “ <i>listed token</i> ” quali possibili strumenti finanziari?	83
4.1. Gli <i>exchange</i> al cospetto della categoria dei “mercati dei capitali”	88
4.2. Soggettività, responsabilità e sistemi <i>peer to peer</i> . Mercati centralizzati e decentralizzati	93
5. Elasticità delle categorie normative e certezza del diritto. Spunti <i>de iure condendo</i>	98

CAPITOLO TERZO

RISCHIO FINANZIARIO E INCOGNITA TECNOLOGICA. TITOLI CRITTOGRAFICI, LINGUAGGIO ALGORITMICO E TUTELA DELL’INVESTITORE

1. Innovazione finanziaria e presidi normativi. Tendenze e ruolo del sistema	104
--	-----

	<i>pag.</i>
2. Offerta al pubblico e tutela dell'investitore	106
3. Asimmetria informativa, <i>white paper</i> e obbligo del prospetto nella dinamica dei rapporti tokenizzati. Impostazioni a confronto	108
3.1. (<i>Segue</i>). Proporzionalità e comprensibilità dello strumento informativo nel riformato regime europeo del prospetto	111
3.2. Scambi algoritmici, codice di programmazione e consenso informato. Ovvero sui limiti della disciplina finanziaria comune	115
3.3. (<i>Segue</i>). Dal prospetto alla garanzia di un <i>audit</i> specialistico sul codice informatico. Sulle tracce del modello maltese	119
3.4. Le altre possibili soluzioni al problema dell'analfabetismo del mercato. Dall'offerta vigilata all'investimento controllato (DAICO e rICO)	123
3.5. (<i>Segue</i>). Il ruolo degli investitori istituzionali quali soggetti esperti, fra innovazione strategica e limiti strutturali	125
3.6. Il regime delle esenzioni dall'obbligo del prospetto informativo. Effetto di rete e assegnazioni di <i>token</i> "for free". La problematica disciplina dei c.d. <i>airdrop</i>	127
4. Regole di comportamento, disciplina dell'offerta e profili soggettivi. Le ICO nel diritto societario	135
4.1. (<i>Segue</i>). Emissione di prodotti finanziari tokenizzati e tipi societari. I <i>token</i> quali strumenti finanziari partecipativi, obbligazioni e titoli di debito	136
4.2. Mancato rispetto dei vincoli legali e responsabilità dell'emittente. Sanzioni civilistiche ed esercizio abusivo dell'attività finanziaria	145
5. (<i>Segue</i>). Professionalità del servizio reso dall'offerente e obblighi anti-riciclaggio	149
6. Verso un diritto unionale: dal <i>Fintech Plan</i> al <i>Digital Finance Package</i>	153
6.1. La disciplina delle ICO nella proposta di Regolamento europeo (MiCA)	155
6.2. La complessa ricostruzione del campo di applicazione oggettivo	159
6.3. Sicurezza dell'acquisto e resilienza tecnologica	164

CAPITOLO QUARTO

DECENTRALIZZAZIONE E CRISI DELLA SOVRANITÀ ORDINAMENTALE

1. Regole tecniche (<i>code</i>) vs regole giuridiche (<i>law</i>). La <i>blockchain</i> quale sistema indipendente, alternativo rispetto all'ordinamento giuridico. Critica	169
--	-----

	<i>pag.</i>
2. Decentralizzazione dell'infrastruttura tecnologica ed effettività del precepto giuridico (aterritorialità, desoggettivazione e immodificabilità)	174
3. Aterritorialità e sovranità statale. Le ICO nella prospettiva internazionale/privatistica (giurisdizione e legge applicabile)	178
3.1. L'individuazione del <i>locus damni</i> fra emissione, acquisto e detenzione di cripto-attività. Spunti e riflessioni critiche alla luce dei primi provvedimenti autoritativi	179
3.2. Territorialità dell'offerta e autonomia privata. Limiti di sottoscrizione e perimetrazione del mercato (rilevante)	188
3.3. Clausole di scelta e radicamento convenzionale del rapporto tra opportunità e limiti legali	192
3.4. (<i>Segue</i>). Il problema dell'applicabilità del foro protettivo del consumatore: professionalità dell'attività e causa speculativa. Critica alla ricostruzione giurisprudenziale recente	194
3.5. (<i>Segue</i>). Ancora sulla validità ed efficacia degli accordi di deroga alla giurisdizione nel sistema della contrattazione algoritmica. Consensualità, <i>click-wrap agreement</i> e linguaggio di programmazione	197
3.6. (<i>Segue</i>). Circolazione successiva dei <i>token</i> e opponibilità delle clausole di deroga	201
4. Nuovi modelli organizzativi decentralizzati (DAO) e imputabilità delle condotte nello spazio a gestione liquida della <i>blockchain</i>	206
5. Tutela reale e immodificabilità del registro distribuito. Esperienze, problemi e prospettive	211
6. Un ultimo sguardo d'insieme	215
INDICE DEGLI AUTORI	219
INDICE DELLA GIURISPRUDENZA	243
INDICE DEI DOCUMENTI	247