

BOZZA

NON CITARE SENZA IL PERMESSO DELL'AUTRICE

Disciplina generale del rapporto obbligatorio e “nuove prestazioni” dell’era digitale

Marisaria Maugeri

*1. Delimitazione del tema*

Gli organizzatori del convegno mi hanno affidato un tema molto ampio.

Le domande a cui credo di dover rispondere sono le seguenti:

1. La disciplina generale delle obbligazioni e quella sui contratti in generale sono ancora rilevanti in presenza delle nuove prestazioni dell’era digitale?
2. Le discipline “speciali”, che derogano le discipline generali, sono a loro volta derogate in presenza di circolazione di ricchezza che si avvalga di nuove tecnologie?

Credo sia necessario, al fine di rispettare i tempi, delimitare l’ambito della riflessione.

In questa sede mi soffermerò solo sul contratto come fonte di obbligazione, non mi occuperò di tutte le nuove tecnologie e non guarderò tutti i settori regolati.

Mi occuperò esclusivamente della nuova tecnologia legata agli *Smart Contracts* che girano sulle DLT (al cui interno si collocano le Blockchain) e osserverò esclusivamente il mercato finanziario.

Necessariamente dovrò dare per noto il modello di funzionamento degli *Smart Contracts* che girano sulle DLT<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Prima di avviare la riflessione occorre anche operare un’ulteriore delimitazione.

*2. Prima questione: la disciplina sui contratti in generale sono ancora rilevanti in presenza delle nuove prestazioni dell'era digitale?*

Proviamo, in primo luogo, a capire se in presenza di smart contracts che girano su DLT e blockchain sia mai stato revocato in dubbio che la disciplina in tema di contratto possa esser applicata.

In vero è stato sostenuto che, al di là dell'astratta possibilità di qualificare gli Smart Contracts come contratti, sarebbero proprio le caratteristiche tecniche degli stessi ad escludere, in tutto o in parte, la possibilità concreta di applicare le norme generali.

Mi riferisco, in primo luogo, a quel filone dottrinale secondo il quale gli Smart Contracts non necessiterebbero del diritto perché rappresenterebbero essi stessi un'alternativa al diritto dei contratti, che sarebbe, pertanto, destinato a scomparire (Savelyev).

Secondo tale tesi, che riprende l'idea di Lessig del Code is Law, lo Smart Contract, in primo luogo, non potrebbe mai presentare problemi di mancata esecuzione, e, in secondo luogo, se anche fosse viziato da dolo o violenza o fosse comunque invalido, non potrebbe mai condurre a modificare ex post il database della Blockchain, se non a costo di minare il funzionamento stesso di quest'ultima.

La dottrina citata, invero, ammette che ci possano essere azioni di risarcimento e/o restituzioni ma, in primo luogo, ritiene che queste siano improbabili, data la difficoltà di individuare le parti, e, in secondo luogo, ribadisce che comunque non potrebbero mai incidere sul funzionamento della Blockchain.

---

Con riferimento al contratto di borsa, un collega molto autorevole, Carlo Angelici, ha revocato in dubbio che (la categoria e dunque) la disciplina sui contratti in generale potesse esser utilizzata, ritenendo che, con riferimento a tale contratto, la disciplina applicabile fosse piuttosto quella generale delle obbligazioni.

In questa sede, non è possibile prendere posizione sul punto. Le considerazioni che seguiranno, dunque, riguarderanno i contratti finanziari diversi dal contratto di borsa, con riferimento ai quali anche Carlo Angelici non dubita si possa applicare la disciplina sui contratti in generale, oltre che quella di settore.

La tesi non può essere accolta non solo perché, come dirò meglio fra poco, non è del tutto vero che lo Smart Contract garantisca sempre il corretto adempimento, ma soprattutto perché – se anche si dovesse accogliere l'idea secondo la quale un apparato rimediale che incidesse in modo coercitivo sulla Blockchain, oltre a non essere allo stato tecnicamente possibile, risulterebbe anche del tutto distonico rispetto al funzionamento di questa – non vi sarebbe ragione alcuna per escludere rimedi che si collocassero fuori dalla suddetta Blockchain .

Non vi è, infatti, né dimostrazione alcuna che siano venuti meno gli interessi che hanno storicamente giustificato l'esistenza delle discipline in tema di contratto (si pensi, fra gli altri, all'interesse a non avere una circolazione della ricchezza in grado di ledere l'ordine pubblico economico, il buon costume o i valori che sono tutelati tramite le norme imperative), né che sia impossibile utilizzare rimedi diversi rispetto a quelli della modifica delle transazioni registrate sulla Blockchain.

Ciò significa, ad esempio, che, se una delle parti si rifiutasse di restituire quanto ricevuto sulla base di un accordo invalido attraverso la creazione di uno Smart Contract idoneo a eseguire una transazione inversa rispetto a quella precedente, ben potrebbe il giudice condannare a risarcire per equivalente.

Con ciò non si vuole affatto sostenere che il diritto dei contratti non debba adeguarsi, per quanto possibile, ai nuovi fenomeni, riformulando le regole che appaiano distoniche o poco «efficaci» rispetto al funzionamento delle nuove tecnologie.

Si vuole solo evidenziare che non è vero che l'intero diritto dei contratti abbia perso senso rispetto al modello di circolazione della ricchezza che si avvale delle nuove tecnologie.

Conviene ora valutare la correttezza della tesi dottrinale (Werbach e Cornell) secondo la quale gli Smart Contracts sarebbero contratti in senso giuridico e le norme generali sarebbero, pertanto, senz'altro applicabili agli stessi, ad eccezione, però, di quelle in tema di adempimento, perché gli Smart Contracts si auto-eseguirebbero. Ciò determinerebbe, secondo tale dottrina, una

significativa alterazione nella funzione tradizionale assegnata alle Corti, che sarebbe tipicamente quella di offrire l'enforcement del contratto

Invero, chi sostiene che, in presenza di Smart Contracts, non possa più esserci un problema di inadempimento non tiene conto che l'oracolo (umano e non) potrebbe errare nel valutare il corretto adempimento, e che le parti, almeno in Italia, sono vincolate non solo a quello che è previsto nell'accordo ma anche a tutto ciò che dallo stesso deriva secondo la legge o, in mancanza, secondo gli usi e l'equità (art. 1374 c.c.). Ciò significa che la corretta esecuzione del Code potrebbe non tradursi nella corretta esecuzione del contratto.

Sono, però, cosciente del fatto che, mentre la prima circostanza non sia poi così irrealistica nell'attuale mondo degli Smart Contracts, la seconda sembra più teorica che pratica (il che non significa che non se ne debba tenere conto).

Prendendo spunto dalla (e riformulando la) tesi riportata, credo si possa comunque dire che l'utilizzo massiccio degli Smart Contracts possa ridurre il contenzioso e ciò non solo per ragioni ideologiche (e cioè per l'adesione al movimento cripto-anarchico cypherpunk e per la conseguente mancanza di fiducia nel sistema giudiziario) ma soprattutto perché i conflitti legati alla mancata esecuzione del contratto, proprio in ragione del fatto che lo Smart Contract in larga misura si autoesegue, diminuirebbero sensibilmente.

**La disciplina dei contratti trova, dunque, applicazione anche in presenza del nuovo fenomeno qui preso in considerazione.**

*3. Seconda questione: le discipline "speciali", che derogano le discipline generali, sono a loro volta derivate in presenza di circolazione di ricchezza che si avvalga di nuove tecnologie?*

Il fenomeno degli Smart Contracts che girano sulle DLT è sviluppato nel mercato finanziario.

In quel contesto, come è noto, esistono una pluralità di discipline di settore che in larga misura derogano quanto disposto dalla disciplina generale.

Sarebbe impossibile in questa sede, per ragioni di tempo, verificare in generale se e come tali discipline subiscano deroghe in ragione della presenza di trasferimenti di ricchezza che si avvalgano di nuove tecnologie.

Occorre selezionare un solo segmento all'interno del mercato finanziario.

Prenderò, dunque, in considerazione esclusivamente i cc.dd. token di pagamento e, all'interno di questo specifico segmento, solo i rapporti fra professionisti e consumatori.

Una cosa, infatti, deve esser chiara, ai token di pagamento si applica non solo sui contratti in generale

ma si applicano anche:

la disciplina trasversale a tutela dei consumatori;

la disciplina sulla tutela dei consumatori nei mercati finanziari;

la disciplina sulle criptoattività;

la disciplina sugli strumenti di pagamento

e altre discipline generali relative ai mercati finanziari.

Si deve comporre un puzzle che ha sempre meno rapporti con le discipline generali.

Proviamo, comunque, a cercare di orientarci.

Per far ciò occorre fare una breve premessa.

Il 24 settembre 2020, è stato presentato un pacchetto sulla finanza digitale. Si tratta di un pacchetto di misure volte a sostenere lo sfruttamento del potenziale della finanza digitale e, allo stesso tempo, ad attenuarne i rischi.

All'interno di tale pacchetto è stata inserita la Proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo ai mercati delle cripto-attività. Quest'ultima, MiCAR (*Markets in Crypto-Assets regulation*), ha subito attirato l'attenzione degli operatori e dei primi commentatori sotto il profilo della possibile interferenza con la disciplina consumeristica. Il 3 maggio 2023 la proposta è stata definitivamente approvata. Oggi, dunque, abbiamo il REGOLAMENTO (UE) 2023/1114 DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO del 31 maggio 2023 relativo ai mercati delle cripto-attività e che modifica i regolamenti (UE) n. 1093/2010 e (UE) n. 1095/2010 e le direttive 2013/36/UE e (UE) 2019/1937).

MiCAR si applica agli *asset-referenced tokens*, agli *e-money tokens* e ai *crypto-assets* diversi dagli *asset-referenced tokens* e dagli *e-money tokens* (art. 1)<sup>2</sup>.

Il primo tipo (*e-money tokens*) di token regolati è costituito da cripto-attività che mirano a stabilizzare il loro valore facendo riferimento a una sola valuta ufficiale. La funzione di tali cripto-attività è molto simile a quella della moneta elettronica quale definita dalla direttiva 2009/110/CE. Come la moneta

---

<sup>2</sup> Non si applica, invece, alle cripto-attività emesse dalla BCE, dalle banche centrali nazionali, dalla Banca europea per gli investimenti, dal Fondo europeo di stabilità, dal MES e da organizzazioni pubbliche internazionali (art. 2). Non si applica, altresì, alle cripto-attività uniche e non fungibili (art. 2), anche se la definizione di NFT di MiCAR non coincide con quella utilizzata nel linguaggio comune, cosicché di recente Francesco Mezzanotte ha avanzato dubbi sulla possibilità di affermare che MiCAR non si applichi agli NFT. Non si applica agli strumenti finanziari, anche se in forma tokenizzata, disciplinati dalla MiFID II, ai depositi, ai fondi, come definiti dalla PSD2, alle posizioni di cartolarizzazione, ai prodotti assicurativi e previdenziali (art. 2). Non si applica, da ultimo, ai *crypto-assets* che circolano in modo completamente decentralizzato senza la presenza di intermediari, c.d. DEFI.

elettronica, tali cripto-attività sono surrogati elettronici per monete e banconote e sono plausibilmente utilizzate per effettuare pagamenti.

Il secondo tipo di cripto-attività riguarda i "token collegati ad attività" (ART), che mirano a stabilizzare il loro valore facendo riferimento a un altro valore o diritto, o a una combinazione degli stessi, comprese una o più valute ufficiali.

Infine, il terzo tipo è costituito dalle cripto-attività diverse dai "token collegati ad attività" e dai "token di moneta elettronica" e comprende un'ampia gamma di cripto-attività, compresi gli utility token.

Come ho già detto, in questa sede mi occuperò esclusivamente dei token di pagamento e di tutela dei consumatori per capire se l'uso della nuova tecnologia comporti deroghe alle discipline di settore.

La tutela di consumatori e utenti di token di pagamento è oggetto di una pluralità di discipline europee.

In questa sede, io prenderò in considerazione esclusivamente quanto previsto: (i) dalla Direttiva 2011/83/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 25 ottobre 2011, sui diritti dei consumatori; (ii) dalla Direttiva 2002/65/CE, del 23 settembre 2002, sulla commercializzazione a distanza di servizi finanziari che rimarrà in vigore fino al 18 giugno 2026; (iii) dalla Direttiva 2015/2366/UE del 25 novembre 2015, relativa ai servizi di pagamento nel mercato interno e (iv) dal Regolamento UE 2023/1114 del 31 maggio 2023, relativo ai mercati delle cripto-attività (Regolamento MiCA).

Farò cenno anche alla recentissima direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio 2023/2673 del 22 novembre 2023, che modifica la direttiva 2011/83/UE per quanto riguarda i contratti di servizi finanziari conclusi a distanza e abroga la direttiva 2002/65/CE.

Le prime tre direttive sono poste espressamente a tutela (quanto meno anche) del "consumatore", mentre MiCAR è volta a proteggere (anche) il "detentore al dettaglio"

(oltre al detentore o possessore<sup>3</sup> *tout court* e al cliente). Il “detentore al dettaglio”, però, viene definito come: “qualsiasi persona fisica che agisce per scopi estranei alla propria attività commerciale, imprenditoriale, artigianale o professionale”. Viene definito, cioè, nello stesso modo in cui all’interno dell’Unione si definisce il consumatore nelle discipline poste a sua tutela.

*a) Sull’applicabilità agli strumenti finanziari tokenizzati della disciplina sulla commercializzazione a distanza di servizi finanziari*

Nonostante la Direttiva 2011/83/UE espressamente non si applichi ai servizi finanziari (art. 3, comma 3, lett. d), definiti come “qualsiasi servizio di natura bancaria, creditizia, assicurativa, servizi pensionistici individuali, di investimento o di pagamento” (art. 2, punto 12), alcuni autori hanno ritenuto che la disciplina in questa contenuta potesse trovare applicazione nel settore delle cripto-attività, interno al mercato finanziario.

Sostegno a tale tesi sembrava potersi ricavare dalla prima versione della proposta MiCAR. Questa, infatti, nel considerando 16, faceva salva l’applicabilità della Direttiva 2011/83/UE, così implicitamente accettando l’idea che all’interno del mercato finanziario quest’ultima potesse trovare applicazione.

Nel testo approvato, però, tale riferimento non si trova più.

Nei lavori preparatori, dell’aprile del 2021, infatti, si legge quanto segue: “*Directive 2011/83/EU does not apply to financial services; referring it would be contradictory with the purpose of restricting the scope to financial like products/services*”. Il riferimento ai prodotti, oltretutto ai servizi, rende palese l’adesione all’idea secondo la quale la Direttiva 2002/65/CE sia applicabile al settore finanziario in generale.

---

<sup>3</sup> Nella versione italiana del Regolamento si usa a volte l’espressione detentore, a volte quella di possessore, laddove nella versione inglese si utilizza l’espressione “holder”.



Il legislatore europeo sembrerebbe, pertanto, aver voluto prendere posizione a favore della inapplicabilità della stessa nel settore considerato.

La disciplina che si applica, dunque, nella contrattazione a distanza all'interno del settore finanziario, nei rapporti *BtoC*, è quella contenuta nella Direttiva 2002/65/CE, recepita nell'ordinamento italiano negli artt. 67-*bis* e ss. del Codice del consumo.

Non vi è ragione alcuna per ritenere che la “commercializzazione” delle cripto-attività possa sfuggire all'ambito di applicazione di tale disciplina<sup>4</sup>, a meno che sia la stessa disciplina sulle stesse cripto-attività a disporre ciò, cosa che – come vedremo – con riferimento ai token di pagamento non accade.

Tale direttiva definisce i servizi finanziari, al pari della Direttiva 2011/83/UE<sup>5</sup>.

La stessa impone:

- obblighi di informazione nei confronti del consumatore prima della conclusione del contratto a distanza (art. 3);
- obblighi di forma nelle comunicazioni delle condizioni contrattuali e delle informazioni preliminari (art. 5) e
- il diritto di recesso per il consumatore (art.6).

Le informazioni da dare al consumatore riguardano: (i) il fornitore (ad es., identità, attività principale, indirizzo geografico, registro di commercio al quale è iscritto, estremi dell'autorizzazione); (ii) il servizio finanziario (fra l'altro, le principali caratteristiche del

---

<sup>4</sup> Tribunale Verona, 24 Gennaio 2017 (in <https://www.ilcaso.it/giurisprudenza/archivio/16726.pdf>, consultato il 14 febbraio 2023) ha ritenuto applicabile la disciplina contenuta negli articoli del codice del consumo che recepiscono la Direttiva 2002/65/CE in un'operazione di cambio di valuta tradizionale contro bitcoin.

<sup>5</sup>, come “qualsiasi servizio di natura bancaria, creditizia, assicurativa, servizi pensionistici individuali, di investimento o di pagamento” (art. 2, lett. b).

prodotto, il prezzo totale, l'eventuale rapporto fra il servizio finanziario e strumenti che presentano particolari rischi o il cui prezzo dipenda dalla fluttuazione dei mercati, l'esistenza di eventuali imposte o costi non versati tramite il fornitore, modalità di pagamento ed eventuali costi aggiuntivi); (iii) il contratto a distanza (ad es., l'esistenza o la mancanza del diritto di recesso, la durata e la modalità di esercizio di quest'ultimo, la legislazione applicabile); e (iv) il ricorso (procedure extra giudiziali di reclamo, esistenza di fondi di garanzia *etc...*).

Le comunicazioni devono avvenire attraverso supporto cartaceo o altro supporto durevole. La Direttiva 2002/65/CE, però, prevede anche che “In qualsiasi momento del rapporto contrattuale il consumatore, se lo richiede, abbia il diritto di ricevere le condizioni contrattuali su supporto cartaceo” (previsione in Italia contenuta nell'art. 67 *undecies*, comma 3 del cod. cons.). La previsione appare in generale “datata” e, rispetto al mercato delle cripto-attività, decisamente distonica.

Non è un caso, dunque, che la stessa non compaia più nella Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio che modifica la direttiva 2011/83/UE per quanto riguarda i contratti di servizi finanziari conclusi a distanza e abroga la direttiva 2002/65/CE.

Il diritto di recesso non si applica ai servizi finanziari il cui prezzo dipende da fluttuazioni del mercato finanziario che il fornitore non è in grado di controllare (art. 6, comma 2).

*b) Le deroghe alla Direttiva 2002/65/CE introdotte dalla Direttiva 2015/2366/UE del 25 novembre 2015, relativa ai servizi di pagamento nel mercato interno*

Ma se quella descritta è la disciplina applicabile in generale a tutela dei consumatori in presenza di cripto attività nel mercato finanziario, occorre adesso prestare attenzione in particolare al contesto dei servizi di pagamento.

In vero, la Direttiva 2015/2366/UE, del 25 novembre 2015, relativa ai servizi di pagamento nel mercato interno, che modifica le direttive 2002/65/CE, 2009/110/CE e 2013/36/UE e il regolamento (UE) n. 1093/2010, e abroga la direttiva 2007/64/CE, c.d. PSD2, con riferimento ai servizi di pagamento, opera deroghe alla Direttiva 2002/65/CE.

In particolare, l'articolo 39 della PSD2 dispone che le disposizioni ivi contenute lascino impregiudicata qualsiasi disposizione del diritto dell'Unione contenente requisiti supplementari in materia di informazione preliminare. Tuttavia, ove sia anche applicabile la direttiva 2002/65/CE, i requisiti informativi di cui all'articolo 3, paragrafo 1, di detta direttiva, fatti salvi il punto 2, lettere da c) a g), il punto 3, lettere a), d) ed e), e il punto 4, lettera b), di tale paragrafo, siano sostituiti dagli articoli 44, 45, 51 e 52 della PSD2 stessa.

Questi ultimi dispongono l'obbligo di *disclosure* di elementi legati alla specificità dello strumento di pagamento.

Ciò significa che in generale sembrerebbe continuarsi ad applicare la Direttiva 2002/65/CE anche nel contesto degli strumenti di pagamento. Solo gli obblighi di *disclosure* sembrerebbero esser diversamente specificati.

c) *Il coordinamento delle discipline consumeristiche con il nuovo Regolamento UE 2023/1114 del 31 maggio 2023, relativo ai mercati delle cripto-attività con riferimento ai token di pagamento*

Occorre, dunque, comprendere come le due direttive richiamate si coniughino con MiCAR sotto il profilo della tutela del consumatore.

Analizziamo, in primo luogo, i requisiti richiesti da MiCAR per l'ammissione e l'offerta di *e-money tokens*.

Occorre subito mettere in evidenza che l'art. 48, secondo comma, di MiCAR equipara espressamente i token di moneta elettronica alla moneta elettronica (“I token di moneta elettronica sono considerati moneta elettronica”).

La disciplina prevede che nessuno all'interno dell'Unione possa offrire o chiedere l'ammissione alla negoziazione di *e-money tokens* se non sia l'emittente di tali gettoni di moneta elettronica (art. 48) (fatta sempre salva la possibilità per l'emittente di delegare l'attività di offerta al pubblico o di ammissione alla negoziazione a una persona terza *previo consenso scritto*).

Prima di offrire *e-money tokens* o di chiedere l'ammissione di questi alla negoziazione su una piattaforma di *trading*, l'emittente deve pubblicare un libro bianco (e una sintesi di questo) sul proprio sito web (art. 51). Il *White Paper* deve essere notificato alle autorità competenti. L'elenco delle indicazioni da fornire tramite il *White Paper*, contenuto nell'art. 51 di MiCAR, segue l'impostazione della Direttiva 2002/65/CE e della PSD2, prevedendo anche ulteriori obblighi di *disclosure* e, pertanto, si può affermare che il rispetto della disciplina MiCAR comporti contestualmente anche il rispetto di quanto previsto in tali direttive, in particolare di quanto previsto dalla PSD2 che, come si è detto, in tema di tipi di informazioni da fornire, è l'unica applicabile, in quanto deroga alla direttiva sulla commercializzazione a distanza dei servizi finanziari.

Non ci sono problemi di compatibilità con la disciplina relativa al supporto durevole, perché il libro bianco deve essere pubblicato sul sito dell'emittente e comunicato dalle autorità competenti. La comunicazione può dirsi, dunque, imm modificabile (con riferimento al periodo in cui è fornita) e, pertanto, idonea a integrare gli estremi della comunicazione dell'informazione su “supporto durevole”, previsto dalla direttiva 2002/65/CE.

Su richiesta di chi possiede *e-money tokens*, l'emittente è tenuto a rimborsare il valore dei token in fondi diversi dall'*e-money*, cioè in banconote o in moneta bancaria<sup>6</sup>. Più

---

<sup>6</sup> Cfr. la definizione di fondi contenuta nell'art. 4, par. 1, n. 25, della Direttiva (UE) 2015/2366 del Parlamento europeo e del Consiglio del 25 novembre 2015, relativa ai servizi di pagamento nel mercato interno, che modifica

precisamente l'art. 49, comma 4, prevede quanto segue: “Su richiesta di un possessore di un token di moneta elettronica, l'emittente di tale token di moneta elettronica lo rimborsa, in qualsiasi momento e al valore nominale, pagando in fondi diversi dalla moneta elettronica il valore monetario del token di moneta elettronica detenuto al possessore del token di moneta elettronica”. Nel *White Paper* devono essere indicate le condizioni di rimborso (art. 49, comma 5).

Questa forma di tutela è addirittura più forte del recesso.

Ciò non toglie che, ad oggi, il consumatore possa anche esercitare il recesso previsto dalla direttiva 2002/65/CE.

Un discorso analogo si può fare anche tenendo conto della disciplina che grava sugli emittenti e sugli offerenti di *asset-referenced tokens* sotto il profilo delle informazioni e del recesso<sup>7</sup>.

---

le direttive 2002/65/CE, 2009/110/CE e 2013/36/CE e il regolamento (UE) n. 1093/2010, e abroga la direttiva 2007/64.

<sup>7</sup> Anche su tali soggetti incombe, infatti, l'obbligo di redazione di un *White paper* e una sintesi di questo redatta con parole facili e comprensibili. Nella sintesi deve essere indicata la possibilità di avvalersi del diritto di riscatto.

Anche in questo caso, l'elenco delle indicazioni da fornire tramite il *White Paper* segue l'impostazione delle due Direttive di cui si è detto, prevedendo anche ulteriori obblighi di *disclosure*. Sembra, pertanto, possa dirsi che, anche in questo caso, il rispetto della disciplina MiCAR comporti contestualmente anche il rispetto di quanto previsto in tali direttive.

Il libro bianco, approvato dalle Autorità, deve essere pubblicato sul sito dell'emittente e comunicato dalle autorità competenti all'ESMA che lo inserisce nel registro dei *White Papers* degli emittenti di token collegati ad attività messo a disposizione del pubblico sul sito web di detta Agenzia europea. Anche in questo caso, la comunicazione può dirsi, dunque, immutabile (con riferimento al periodo in cui è fornita) e, pertanto, idonea a integrare gli estremi della comunicazione dell'informazione su “supporto durevole”, previsto dalla direttiva 2002/65/CE.

Anche con riferimento alla cessione di *asset-referenced tokens*, non è previsto il recesso ma è previsto il rimborso e il diritto di riscatto.

Qualche considerazione adesso sul rapporto fra obblighi che gravano sui prestatori di servizi, come definiti in MiCAR, e il rispetto degli obblighi disposti dalla Direttiva 2002/65/CE e dalla PSD2.

Per MiCAR "servizio per le cripto-attività" è:

qualsiasi servizio e attività elencati di seguito in relazione a qualsiasi cripto-attività:

- a) prestazione di custodia e amministrazione di cripto-attività per conto di clienti;
- b) gestione di una piattaforma di negoziazione di cripto-attività;
- c) scambio di cripto-attività con fondi;
- d) scambio di cripto-attività con altre cripto-attività;
- e) esecuzione di ordini di cripto-attività per conto di clienti;
- f) collocamento di cripto-attività;
- g) ricezione e trasmissione di ordini di cripto-attività per conto di clienti;
- h) prestazione di consulenza sulle cripto-attività;
- i) prestazione di gestione di portafoglio sulle cripto-attività;
- j) prestazione di servizi di trasferimento di cripto-attività per conto dei clienti.

Nel considerando 79 di MiCAR si legge quanto segue: “Al fine di garantire la tutela dei consumatori, l'integrità del mercato e la stabilità finanziaria, i prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero sempre agire in modo onesto, corretto e professionale e nel migliore interesse dei loro clienti. **I servizi per le cripto-attività dovrebbero essere considerati "servizi finanziari" quali definiti nella direttiva 2002/65/CE nei casi in cui soddisfano i criteri di tale direttiva.** Se commercializzati a distanza, anche i contratti tra i prestatori di servizi per le cripto-attività

---

Una tutela forte, dunque, ma che non esclude, per le ragioni già dette sopra con riferimento alla disciplina relativa agli *e-money tokens*, la possibilità di esercitare il recesso.

e i consumatori dovrebbero essere soggetti alla direttiva 2002/65/CE, salvo esplicita disposizione contraria del presente regolamento”<sup>8</sup>.

Se commercializzati a distanza, dunque, tutti i contratti stipulati fra i fornitori di servizi di *crypto-asset* e i consumatori dovrebbero esser sottoposti alla disciplina della Direttiva 2002/65/CE, a meno che MiCAR stessa non disponga diversamente.

Il Considerando 90, inoltre, dichiara che “Alcuni servizi per le cripto-attività, in particolare la prestazione di custodia e amministrazione di cripto-attività per conto dei clienti, il collocamento di cripto-attività e i servizi di trasferimento di cripto-attività per conto di clienti, potrebbero sovrapporsi ai servizi di pagamento quali definiti nella direttiva (UE) 2015/2366”.

Ritorna il problema relativo all’applicazione, anche in questo contesto, di quanto previsto dalla PSD2, sempreché, ovviamente, si sia in presenza di servizi di pagamento, così come definiti da quest’ultima (e, forse, non è inutile precisare che non tutti i servizi per le cripto-attività elencati in MiCAR integrano gli estremi della PSD2).

Si deve, pertanto, cercar di comprendere quale possa esser il rapporto fra la disciplina contenuta nelle due direttive e quella contenuta nel Regolamento.

Le informazioni che i fornitori di servizi di cripto-attività devono fornire all’autorità competente per ottenere l’autorizzazione sono molto dettagliati e gravosi (art. 59).

Ai sensi dell’art. 66 di MiCAR, i prestatori, quando gestiscono una piattaforma di negoziazione di cripto-attività, scambiano cripto-attività con fondi o altre cripto-attività, prestano consulenza sulle cripto-attività o prestano servizi di gestione del portafoglio di cripto-attività, i prestatori di servizi per le cripto-attività forniscono ai loro clienti

---

<sup>8</sup> Eliminato da testo ma da inserire in caso di pubblicazione: “I prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero fornire ai loro clienti informazioni complete, corrette, chiare e non fuorvianti e avvertirli dei rischi connessi alle cripto-attività. I prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero rendere pubbliche le loro politiche tariffarie, istituire procedure di trattamento dei reclami e adottare una politica solida per individuare, prevenire, gestire e comunicare i conflitti di interesse”.

hyperlink ai White Paper sulle cripto-attività concernenti le cripto-attività in relazione alle quali prestano tali servizi.<sup>9</sup>

MiCAR prevede poi obblighi di informazione specifici legati al tipo di servizio e anche obblighi legati alle comunicazioni da dare ai clienti con riferimento alle condizioni per considerare il loro ordine definitivo

**A me sembra, nuovamente, che il livello di informazioni copra quanto previsto dalla Direttiva 2002/65/CE e dalla PSD2, quando applicabile.**

**Non essendoci, però, una precisa esclusione, a me sembra che ancora una volta possano operare le due direttive in punto di recesso.**

**La disciplina precedente e MiCAR si presentano, dunque, come in parte sovrapponibili e in parte complementari.**

**Il legislatore europeo ha volutamente seguito, con riferimento agli obblighi di informazione, l'impostazione delle direttive di cui ci siamo occupati in questa sede.**

**Il rispetto di MiCAR, dunque, determina, con riferimento al profilo degli obblighi di *disclosure* e di forma, il rispetto anche delle direttive poste a tutela (anche) del consumatore.**

**Allo stato il recesso resta disciplinato dalle direttive consumeristiche.**

Insieme ad altri studiosi, avevo auspicato che il legislatore europeo intervenisse sul punto in sede di eventuale approvazione della Proposta di Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio che modifica la direttiva 2011/83/UE per quanto riguarda i contratti di servizi finanziari conclusi a distanza e abroga la direttiva 2002/65/CE.

Il legislatore europeo sembra non aver accolto l'auspicio.

---

<sup>9</sup> Eliminato dal testo ma da inserire in caso di pubblicazione: I fornitori devono rendere pubbliche le loro politiche di prezzi, costi e commissioni in un punto visibile del sito.



O meglio, con riferimento agli obblighi relativi alle informazioni precontrattuali sembrerebbe esser in linea con quanto fin qui sostenuto nella misura in cui nel considerando 16 afferma che “La presente direttiva non modifica gli atti settoriali dell'Unione esistenti. Al fine di garantire la certezza del diritto e assicurare che non si verificino duplicazioni o sovrapposizioni, è opportuno chiarire che, qualora altri atti dell'Unione che disciplinano specifici servizi finanziari contengano norme sulle informazioni precontrattuali, sul diritto di recesso o sulle spiegazioni adeguate, e indipendentemente dal livello di dettaglio di tali norme, soltanto le rispettive disposizioni di tali altri atti dell'Unione dovrebbero applicarsi a detti specifici servizi finanziari resi ai consumatori, salvo che sia diversamente disposto in tali atti, inclusa l'esplicita possibilità per gli Stati membri di escludere l'applicazione delle quelle specifiche norme”.

Sul recesso, invece, non ha sciolto i dubbi.

**Provando a trarre una conclusione. La disciplina relativa ai token di pagamento che si avvalgono delle nuove tecnologie non devia in modo significativo rispetto a quanto previsto dalle discipline generali in tema di commercializzazione a distanza di servizi finanziari.**

Il legislatore europeo avrebbe potuto fare uno sforzo di coordinamento maggiore per chiarire gli ultimi punti di differenza, cosa che ha deciso di non fare.