

---

**Estratto**

Estratto da un prodotto  
in vendita su **ShopWKI**,  
il negozio online di  
Wolters Kluwer Italia

Vai alla scheda →

---

Wolters Kluwer opera nel mercato dell'editoria  
professionale, del software, della formazione  
e dei servizi con i marchi: IPSOA, CEDAM,  
Altalex, UTET Giuridica, il fisco.



## SOMMARIO

Indice degli autori .....	XV
Elenco delle abbreviazioni .....	XVII
Prefazione .....	XXVII

### ***Fintech, quo vadis? Un'introduzione allo studio del diritto europeo del fintech***

*Claudia Sandei*

1. Il (diritto del) <i>fintech</i> oltre l' <i>hype</i> .....	XXIX
2. Il diritto del <i>fintech</i> : un <i>puzzle</i> in continuo movimento .....	XXXIII
3. (Segue) Evoluzione o frattura? Le tre dimensioni (strutturale, esterna ed interna) del problema sistematico .....	XXXVI

## PARTE I I TEMI

### **Innovazione tecnologica e stabilità finanziaria**

*Andrea Perrone - Isacco Girardi*

1. Innovazione tecnologica e settore finanziario .....	3
2. <i>Fintech</i> e stabilità finanziaria .....	5
3. I principali rischi .....	6
3.1. Il rischio da esternalizzazione a terze parti .....	6
3.2. Il <i>cyber risk</i> .....	7
3.3. I rischi legati alle cripto-attività .....	8
4. La frammentazione delle discipline e il problema dell'arbitraggio regolamentare .....	11
5. Le strategie normative per la gestione dei rischi .....	12
6. La vigilanza e l' <i>enforcement</i> .....	16

### ***Fintech e gestione del rischio informatico***

*Claudia Sandei*

1. Dalla sicurezza informatica alla resilienza operativa digitale. Introduzione ai paradigmi dell'economia digitalizzata, fra stabilità e sovranità .....	19
---	----

2. Avanzamento tecnologico ed evoluzione del quadro normativo: dal GDPR al DORA. Alle radici del nuovo ordine: principio di proporzionalità e <i>accountability</i> .....	23
3. (Segue) Definizione e limiti del c.d. approccio multirischio ....	26
4. I tre pilastri della resilienza operativa digitale: <i>a)</i> Assetti, competenza e responsabilità .....	28
5. <i>b)</i> La gestione degli incidenti fra mitigazione del danno e prevenzione del rischio. Primi indizi di una rinnovata dimensione collettiva .....	32
6. <i>c)</i> <i>Outsourcing</i> e gestione dei rischi derivati. Sicurezza e libertà d'impresa .....	34
7. Sicurezza e trasparenza: binomio vincente? Ultime riflessioni <i>de iure condendo</i> alla luce dell'esperienza statunitense .....	39

## **Fintech e diritto della concorrenza**

*Davide Sarti*

1. I problemi concorrenziali del fintech .....	43
2. Concorrenza e <i>open banking</i> .....	45
3. <i>Open banking</i> e teoria delle infrastrutture essenziali .....	47
4. Prime valutazioni sui rischi di estensione del monopolio delle Big Tech .....	49
5. La concorrenza nel mercato delle piattaforme di intermediazione creditizia .....	53
6. Possibili collaborazioni e collusioni delle imprese dei diversi settori fintech .....	55
7. Concorrenza e standardizzazione delle interfacce .....	56
8. Il potere di mercato delle piattaforme di criptovalute .....	58

## **Antiriciclaggio e tracciabilità dei movimenti finanziari**

*Elisabetta Pederzini*

1. Introduzione .....	61
2. Profili penalistici: cripto-attività, tracciabilità, antiriciclaggio e finanziamento delle attività criminose .....	64
3. Profili privatistici: fintech, tracciabilità, regolamento europeo 2016/679 e trattamento dei dati personali .....	80
4. Considerazioni di sintesi .....	85

**Fintech ed ESG***Giulia Ballerini*

1.	Introduzione .....	89
2.	Il diritto europeo del <i>fintech</i> e la sostenibilità .....	93
3.	Il FT4SD: opportunità e problemi .....	97
3.1.	La dimensione E .....	97
3.2.	La dimensione S .....	101
3.3.	La dimensione G .....	104
4.	Conclusioni .....	105

**PARTE II**  
**I FENOMENI***Sezione I*  
*I prodotti**Capo Primo*  
*Il denaro***La moneta elettronica come fattispecie***Paolo Cuomo*

1.	Profili funzionali e strutturali della moneta elettronica .....	109
2.	La fattispecie “moneta elettronica” .....	114
3.	La disciplina privatistica della moneta elettronica: circolazione della moneta elettronica e relativi rischi .....	117
4.	Moneta elettronica e obbligazione pecuniaria sottostante alla operazione di pagamento .....	122

**Le monete virtuali legali e il progetto dell’Euro Digitale***Vincenzo De Stasio – Moreno Rota*

1.	Introduzione .....	127
2.	Monete virtuali “private” .....	131
3.	Significato economico dell’emissione di CBDC .....	134
4.	Tassonomia generica .....	138
5.	Progetti esistenti noti: rassegna .....	141

6. Questioni di diritto internazionale privato .....	146
7. Il progetto di Euro Digitale .....	150
8. Il problema della base giuridica europea dell'Euro Digitale ....	157
9. Il progetto di Euro Digitale in gestazione è un nuovo schema di pagamento dei PSP? .....	160

*Capo Secondo*  
*Le cripto-attività*

**Le cripto-attività: una tassonomia**

*Raffaele Lener – Salvatore Luciano Furnari*

1. Cripto-attività: un fenomeno tecnologico difficile da “inquadrare” .....	163
2. La tassonomia preesistente al MiCA .....	164
3. Cripto-attività finanziarie e non finanziarie .....	166
4. La tassonomia adottata dal MiCA .....	169

***Non-fungible token (NFT)***

*Andrea Guaccero – Giulio Sandrelli*

1. Premessa .....	177
2. Struttura degli NFT .....	182
2.1. Ambiti di diffusione .....	184
3. NFT e arte .....	188
4. Caratteristiche funzionali .....	191
5. Possedere un NFT .....	194
5.1. La relazione tra il <i>token</i> e il suo titolare .....	195
5.2. La relazione tra il titolare del <i>token</i> e i <i>metadata</i> .....	201
6. Trasferire un NFT. Il problema della “incorporazione” .....	204
6.1. (Segue) Profili di legge applicabile .....	210
7. Finanziare e “finanziarizzare” un NFT .....	213
8. NFT e metaverso .....	218

**Strumenti finanziari digitali e principi cartolari**

*Nicola de Luca*

1. Strumenti finanziari digitali. Note introduttive .....	223
2. L'ammissibilità di strumenti finanziari digitali prima del d.l. 25/2023 .....	224
3. La fattispecie degli strumenti finanziari digitali .....	228

4.	Le azioni rappresentate su registri per la circolazione digitale (azioni digitali): profili sistematici e generali .....	230
5.	La circolazione degli strumenti finanziari digitali .....	233
6.	La disciplina di protezione mobiliare degli acquisti applicata agli strumenti finanziari digitali .....	235
7.	La legittimazione all'esercizio dei diritti e le eccezioni opponibili ...	238

***Sezione II***  
***Attività, Servizi e Operazioni***

***Capo Primo***  
***La circolazione del denaro***

**Istituti di pagamento e di moneta elettronica. Profili organizzativi e operativi**

*Paolo Cuomo*

1.	Introduzione .....	241
2.	L'accesso al mercato: riserve di attività a favore di IMEL e IP ..	244
2.1.	Autorizzazione; pubblicità; vigilanza .....	247
3.	L'organizzazione .....	249
4.	L'attività: presidi delle riserve di attività .....	254
4.1.	Tutela dei fondi dei clienti .....	256
4.2.	Trasparenza e correttezza nei rapporti con i clienti .....	258
5.	Crisi .....	261
6.	Gli emittenti di <i>e-money token</i> (cenni) .....	261

**Il sistema dei pagamenti elettronici**

*Linda Miotto*

1.	La nozione, tecnologicamente neutra, di pagamento elettronico ...	265
2.	Le direttive della disciplina europea .....	269
3.	Dall'operazione al servizio di pagamento. Dal servizio di pagamento ai servizi collaterali .....	271
4.	Ordini di pagamento a distanza e tempi di esecuzione .....	275
5.	(Segue) Identificazione del beneficiario tramite Iban. Implicazioni sulle responsabilità .....	278
6.	Pagamenti mediante carte: varianti tecnologiche, sicurezza e rischio di incipienza .....	281
7.	Pagamenti senza carta: i c.d. <i>mobile</i> e <i>internet payment</i> .....	284

8.	La gestione della sicurezza, dalla materiale limitazione degli importi all'autenticazione forte .....	286
9.	Rischi e responsabilità per pagamenti non autorizzati o indebiti. I pagamenti con carta o bancomat .....	289
10.	(Segue) I pagamenti <i>online</i> .....	295
11.	Il riparto di responsabilità tra prestatori di servizi di pagamento .....	306

## **Il finanziamento digitale: *crowdlending*, *invoice trading* e *cryptolending***

*Gaia Balp*

1.	<i>Crowdlending</i> e <i>invoice trading</i> : generalità .....	309
2.	Gli schemi operativi fondamentali .....	313
3.	Il <i>lending</i> tra reg. ECSP e disciplina nazionale: l'assenza di un regime unitario .....	316
4.	<i>Crowdlending</i> , raccolta del risparmio presso il pubblico e concessione di finanziamenti nei confronti del pubblico nella disciplina nazionale .....	320
4.1.	Posizione del gestore della piattaforma .....	321
4.2.	Posizione del pretiditore .....	328
4.3.	Posizione del prestatore .....	331
5.	Il <i>business lending</i> nel reg. ECSP e gli spazi di concorrente applicazione della disciplina nazionale .....	332
6.	<i>Crowdlending</i> e servizi di investimento .....	335
6.1.	Nella disciplina nazionale .....	335
6.2.	Nel reg. ECSP .....	340
7.	<i>Cryptolending</i> .....	341

## *Capo Secondo* *Il "collocamento" sul mercato primario*

### **I portali e le operazioni di *equity-crowdfunding***

*Silvia Corso*

1.	Il servizio di <i>equity-crowdfunding</i> nel quadro regolatorio europeo .....	353
2.	L' <i>equity-crowdfunding</i> come combinazione di diversi servizi di investimento .....	359

3.	Il perimetro oggettivo di applicazione della disciplina: gli strumenti ammessi all'offerta sulle piattaforme <i>on line</i> e i limiti quantitativi .....	362
4.	L'ambito soggettivo: i fornitori dei servizi di <i>crowdfunding</i> e i potenziali investitori .....	366
4.1.	Il regime di autorizzazione alla prestazione dei servizi di <i>crowdfunding</i> .....	368
4.2.	I requisiti organizzativi, prudenziali e le regole di condotta per i fornitori dei servizi .....	370
5.	Le offerte sui portali e la tutela degli investitori: obblighi informativi, verifiche e responsabilità dei fornitori dei servizi .....	375
6.	Verso la creazione di un mercato secondario per gli strumenti ammessi al <i>crowdfunding</i> : le bacheche elettroniche sui portali <i>on line</i> .....	379

### **L'offerta sul mercato di *non financial token***

*Claudio Frigeni*

1.	Le offerte di <i>token</i> sul mercato primario e le difficoltà di inquadramento sul piano giuridico .....	381
2.	Le scelte di fondo della regolamentazione UE .....	384
3.	La disciplina di trasparenza per l'offerta al pubblico di <i>token</i> non finanziari di MiCA .....	386
4.	Natura "presuntivamente" finanziaria dell'offerta di <i>token</i> e caratteristiche del <i>token</i> .....	392
5.	L'impatto della normativa MiCA sull'assetto previgente. In particolare: la rilevanza della disciplina rispetto alla regolamentazione italiana in tema di offerta di prodotti finanziari ....	395
6.	Considerazioni conclusive. Sulla effettiva finalità sottesa all'obbligo di pubblicazione preventivo di un <i>white paper</i> .....	397

### ***Capo Terzo* *I servizi su prodotti tradizionali***

#### ***Algo trading, HFT e system trading***

*Filippo Annunziata*

1.	Il fenomeno, i rischi e i benefici del <i>trading</i> algoritmico: le ragioni delle scelte normative .....	403
2.	La disciplina applicabile agli intermediari .....	409

3.	La disciplina applicabile alle <i>trading venues</i> .....	411
4.	<i>Trading</i> algoritmico e abusi di mercato .....	413

## **La consulenza finanziaria automatizzata**

*Chiara Picciau*

1.	La consulenza finanziaria automatizzata e il fenomeno del <i>robo advice</i> . Prime distinzioni e premesse .....	417
2.	Riconducibilità del <i>robo advice</i> al servizio riservato della consulenza in materia di investimenti .....	424
2.1.	<i>Gamification</i> , utilizzo di algoritmi per la profilatura dei clienti e formulazione di raccomandazioni di investimento .....	427
3.	Doveri del prestatore del servizio e adeguatezza della raccomandazione di investimento automatizzata .....	431
3.1.	Governo della tecnologia e obblighi organizzativi dei soggetti che prestano servizi di consulenza finanziaria automatizzata .....	439
4.	La responsabilità civile del <i>robo advisor</i> (cenni) .....	444

## **Il *credit scoring***

*Carlotta Rinaldo*

1.	Le caratteristiche del <i>credit scoring</i> algoritmico .....	451
2.	Il <i>credit scoring</i> nel contesto del dovere di valutazione del merito creditizio .....	458
3.	Il GDPR e la protezione dei dati personali .....	463
4.	Il regolamento europeo sull’Intelligenza Artificiale e la gestione del rischio .....	468

## **Gli strumenti di robo gestione di patrimoni e le DAO**

*Francesco Accettella*

1.	Premessa .....	475
2.	Le fattispecie concrete .....	476
3.	L’inquadramento giuridico .....	481
3.1.	(Segue) La fattispecie delle DAO .....	483
4.	Il principio di riserva delle attività finanziarie e la regolamentazione .....	490

## I contratti finanziari e assicurativi a conformazione e esecuzione automatica

*Andrea Vicari*

1.	Premessa .....	497
2.	La formazione e la conclusione del contratto .....	499
3.	L'esecuzione del contratto .....	503
4.	Contratti intelligenti, diritto finanziario e diritto assicurativo ..	504
5.	(Segue) Particolari contratti <i>smart: crypto-loan</i> e garanzie su cripto-attività .....	508
6.	I "costi" dei contratti intelligenti: contratti "deboli" e "forti" ...	512
7.	Inadempimento, vizi e risoluzione delle controversie .....	514
8.	Contratti intelligenti e vigilanza regolamentare .....	515

### *Capo Quarto* *I servizi su cripto-attività*

## I servizi per le cripto-attività non finanziarie e i loro prestatori

*Nicoletta Ciocca*

1.	Servizi per le cripto-attività: finalità e struttura della disciplina .....	517
2.	Oggetto dei servizi. Possibili criteri di identificazione .....	520
3.	<i>Blockchain</i> , cripto-attività e mezzi di accesso. Servizi decentrati (cenni) .....	527
4.	Prestatori di servizi per le cripto-attività. Requisiti e procedimento di autorizzazione .....	530
5.	Entità finanziarie autorizzate alla prestazione di servizi per le cripto-attività. Requisiti e procedimento di notifica preventiva .....	533
6.	Principali obblighi organizzativi .....	535
7.	Vigilanza (cenni). Imprese di paesi terzi .....	537
8.	Custodia e trasferimento .....	538
9.	Gestione di una piattaforma di negoziazione .....	543
10.	Ricezione e trasmissione di ordini; esecuzione di ordini; scambio .....	546
11.	Collocamento .....	549
12.	Consulenza e gestione di portafogli .....	550
13.	Regole di condotta .....	552

## Mercati e servizi per gli strumenti finanziari tokenizzati

Gian Paolo La Sala

1.	Il reg. 2022/858/UE: finalità e principi .....	555
2.	Il decreto Fintech .....	556
3.	L'ambito di applicazione della circolazione digitale DLT .....	557
4.	L'immissione degli strumenti finanziari nel sistema di circolazione digitale .....	559
5.	Il trasferimento dei <i>token</i> e i suoi effetti. Rinvio .....	562
6.	I <i>token</i> non negoziati nelle infrastrutture di mercato DLT .....	563
7.	I <i>token</i> negoziati nelle infrastrutture di mercato DLT .....	565
7.1.	Le esenzioni per i MTF DLT .....	566
7.2.	Le esenzioni per i SS DLT .....	567
7.3.	Le esenzioni per i TSS DLT .....	569

## Attività digitali, abusi di mercato e nuovi paradigmi

Marco Maugeri

1.	Premessa .....	571
2.	L'ambito di applicazione di MiCA .....	573
3.	(Segue): strumenti finanziari digitali, cripto-utilità e abusi di mercato .....	574
4.	(Segue): <i>non-fungible token</i> e abusi di mercato .....	579
5.	Cripto-attività, abusi di mercato e nuovi paradigmi "tecnici" .	580
6.	Cripto-attività, abusi di mercato e nuovi paradigmi "normativi": la nozione di informazione privilegiata .....	582
7.	(Segue): la comunicazione al pubblico dell'informazione privilegiata .....	586

## INDICE DEGLI AUTORI

### CURATORI

**MARCO CIAN**, Professore ordinario di Diritto Commerciale, Università degli Studi di Padova

**CLAUDIA SANDEI**, Professoressa ordinaria di Diritto Commerciale, Università degli Studi di Padova

### INDICE DEGLI AUTORI

**FRANCESCO ACCETTELLA**, Professore ordinario di Diritto dell'Economia, Università degli Studi G. d'Annunzio di Chieti – Pescara

**FILIPPO ANNUNZIATA**, Professore associato di Diritto dell'Economia, Università commerciale Luigi Bocconi

**GIULIA BALLERINI**, Ricercatrice in Diritto Commerciale, Università degli Studi di Padova

**GAIA BALP**, Professoressa associata di Diritto Commerciale, Università commerciale Luigi Bocconi

**NICOLETTA CIOCCA**, Professoressa ordinaria di Diritto Commerciale, Università degli Studi di Roma Tor Vergata

**SILVIA CORSO**, Professoressa associata di Diritto Commerciale, Università degli Studi di Cagliari

**PAOLO CUOMO**, Professore associato di Diritto Commerciale, Università degli Studi di Udine

**NICOLA DE LUCA**, Professore ordinario di Diritto Commerciale, Università degli Studi della Campania Luigi Vanvitelli

**VINCENZO DE STASIO**, Professore ordinario di Diritto Commerciale, Università degli Studi di Bergamo

**CLAUDIO FRIGENI**, Professore ordinario di Diritto Commerciale, Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano

**SALVATORE LUCIANO FURNARI**, Dottore di ricerca in Diritto e Tutela, Università degli Studi di Roma Tor Vergata

**ISACCO GIRARDI**, Dottore di ricerca in Diritto commerciale, Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano

**ANDREA GUACCERO**, Professore ordinario di Diritto Commerciale, Università degli Studi Roma Tre

**GIAN PAOLO LA SALA**, Professore ordinario di Diritto Commerciale, Università degli Studi del Molise

**RAFFAELE LENER**, Professore ordinario di Diritto dei Mercati Finanziari, Università degli Studi di Roma Tor Vergata

**MARCO MAUGERI**, Professore ordinario di Diritto Commerciale, Università Europea di Roma

**LINDA MIOTTO**, Professoressa associata di Diritto Commerciale, Università degli Studi di Udine

**ELISABETTA PEDERZINI**, Professoressa associata di Diritto Commerciale, Università degli Studi di Trento

**ANDREA PERRONE**, Professore ordinario di Diritto Commerciale, Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano

**CHIARA PICCIAU**, Professoressa associata di Diritto Commerciale, Università degli Studi di Brescia

**CARLOTTA RINALDO**, Ricercatrice in Diritto Commerciale, Università degli Studi di Padova

**MORENO ROTA**, Cultore della materia di Diritto Bancario, Università degli Studi di Bergamo

**CLAUDIA SANDEI**, Professoressa ordinaria di Diritto Commerciale, Università degli Studi di Padova

**GIULIO SANDRELLI**, Professore associato di Diritto Commerciale, Università degli Studi Roma Tre

**DAVIDE SARTI**, Professore ordinario di Diritto Commerciale, Università degli Studi di Ferrara

**ANDREA VICARI**, Professore ordinario di Diritto Commerciale, Università degli Studi di Milano

---

**Estratto**

Estratto da un prodotto  
in vendita su **ShopWKI**,  
il negozio online di  
Wolters Kluwer Italia

Vai alla scheda →

---

Wolters Kluwer opera nel mercato dell'editoria  
professionale, del software, della formazione  
e dei servizi con i marchi: IPSOA, CEDAM,  
Altalex, UTET Giuridica, il fisco.

