

2018

# Distribuzione (commerciale) e diritto: variazioni su tema

Daniela Caruso

*Boston University School of Law*, [danielac@bu.edu](mailto:danielac@bu.edu)

Follow this and additional works at: [https://scholarship.law.bu.edu/shorter\\_works](https://scholarship.law.bu.edu/shorter_works)



Part of the [International Law Commons](#)

---

## Recommended Citation

Daniela Caruso, *Distribuzione (commerciale) e diritto: variazioni su tema*, STUDI IN ONORE DI ROBERTO PARDOLESI 529 (2018).

Available at: [https://scholarship.law.bu.edu/shorter\\_works/13](https://scholarship.law.bu.edu/shorter_works/13)

This Article is brought to you for free and open access by Scholarly Commons at Boston University School of Law. It has been accepted for inclusion in Shorter Faculty Works by an authorized administrator of Scholarly Commons at Boston University School of Law. For more information, please contact [lawlessa@bu.edu](mailto:lawlessa@bu.edu).



## Distribuzione (commerciale) e diritto: variazioni su tema

di Daniela Caruso

---

**Sommario:** 1. Premessa. - 2. Distribuzione commerciale e diritto negli scritti di Roberto Pardolesi. - 3. Variazioni sul tema: il libro mastro distribuito (*distributed ledger* o *blockchain*). - 4. Crittomonete: finanziamento dell'innovazione e protezione degli investitori. - 5. Regole del mercato e distribuzione.

---

### 1. PREMESSA.

Nel febbraio 1988 Roberto Pardolesi festeggiava il suo quarantesimo compleanno circondato da un gran gruppo di studenti, tutti galvanizzati dalla sua presenza e dalla sua proverbiale energia. Unico e inimitabile, era brillante e alternativo, una forza anti-sistema all'interno di un ateneo ricco di menti acute ma anche di convolute gerarchie. Dall'Università di Chicago – sede del suo LL.M. nel 1976 – aveva importato non solo l'analisi economica del diritto, ma anche improbabili magliette a strisce, un forte spirito di iniziativa, e un'attitudine radicalmente antiformalista nel diritto come nella vita. Gli regalammo il libro *I miei primi quarant'anni* di Marina Ripa di Meana, allora in gran voga, ed altri oggetti di maggior valore anche se non necessariamente di miglior gusto. Tante cose sono cambiate da allora, ma nutro a tutt'oggi enorme gratitudine per quella miscela di rigore accademico e di scanzonatezza che Roberto aveva saputo inventare. Erano per molti di noi anni difficili. Si trattava di scegliere che cosa fare di noi stessi e di una generica e inflazionata laurea in giurisprudenza. Roberto non dava ordini, ma prendeva straordinariamente sul serio sia noi in quanto persone sia ogni riga che scrivevamo, e soprattutto si proponeva, più o meno consapevolmente, quale *role model*. Il lavoro accademico del tipo da lui esemplificato richiedeva enorme dedizione, studio assiduo, gioco di squadra e propensione all'interdisciplinarietà. La finalità di questi sforzi era partecipare al gioco delle scienze sociali: capire il ruolo del diritto nelle dinamiche del mercato e collocare ogni regola giuridica, ogni pronuncia giudiziale da annotare per *Il Foro Italiano*, all'interno di un grande e complicato mosaico di scala globale. Era un progetto irresistibile, che avrebbe influito profondamente sulle nostre scelte accademiche e di vita.

Oggi a viaggiare sui quaranta è la monografia *I contratti di distribuzione*, pubblicata da Jovene nel 1979. Nel tentativo di fermare il tempo, e poiché Roberto è ancora assolutamente giovane, in queste pagine provo a festeggiare di nuovo un quarantesimo compleanno con riflessioni variamente connesse al titolo di quel suo primo libro. Il tema della distribuzione – sia essa relativa ai beni di consumo, ai servizi, o alla computazione digitalizzata – non ha mai smesso di generare questioni giuridiche, e Roberto non ha mai smesso di occuparsene. In queste pagine perciò comincio col rivedere alcuni punti d'intersezione tra distribuzione commerciale, diritto comparato ed analisi economica negli scritti

di Roberto, e col riassumere il suo contributo dottrinale in materia. Mi soffermo, in particolare, sul suo impegno affinché l'atteggiamento permissivo della Scuola di Chicago in punto di accordi verticali di distribuzione, da tempo fatto proprio dalle autorità *antitrust* statunitensi, venisse recepito in pieno dal diritto europeo della concorrenza. Provo, di séguito, ad ampliare il discorso sulla distribuzione, nella più lata delle sue accezioni, fino a comprendere il fenomeno recentissimo dei libri mastri o *public ledgers* distribuiti, meglio noti come *blockchains*. L'obiettivo di questo excursus è notare quanto ancora aperta e indefinita sia la questione di come regolamentare l'investimento in crittomonete e di quanto spazio lasciare, invece, alla spontaneità del mercato in questo nuovo settore tecno-finanziario. Si avverte da più parti l'esigenza di proteggere tanto coloro che investono in valuta digitale, quanto gli inventori di nuove *blockchains*, che competono con BitCoin ed altre tecnologie già affermate. Di particolare interesse è il fatto che in questo campo, così come in materia di accordi di distribuzione o di *antitrust* in generale, Stati Uniti ed Europa divergono, almeno in punto di principio, ma questa volta in modo opposto: ad un atteggiamento ancora benevolo e rilassato a Bruxelles si contrappone la recente stretta di freni della Securities Exchange Commission (SEC) e di altre istituzioni americane.

Questa inversione di tendenze transatlantiche induce a rivedere un compito del diritto comparato molto importante nel lavoro di Roberto – quello di spiegare i diversi approcci alla regolamentazione dell'autonomia privata in USA ed in Europa – e a rivisitare alcuni assiomi della Scuola di Chicago alla luce di recenti sviluppi economici e, *lato sensu*, culturali. Le ultime pagine di questo contributo ritornano perciò al concetto di distribuzione, intesa questa volta come distribuzione (iniqua) della ricchezza a livello locale e globale. L'ineguaglianza socio-economica è oggetto di rinnovato interesse, anche in aree giuridiche per lungo tempo avulse da tali preoccupazioni. L'idea che il diritto privato dell'economia abbia non poco a che fare con l'incremento del coefficiente di Gini è di nuovo di moda, e non solo nell'*entourage* di Thomas Piketty ed altri studiosi europei.<sup>(1)</sup> Anche giuristi americani con radici culturali non lontane da Chicago rivedono oggi alcuni dogmi di quella scuola, e premono per riforme istituzionali che contrastino *ex ante* le spinte distribuzionali regressive insite nel gioco dell'autonomia privata: uno sviluppo inatteso e, di nuovo, un importante campo di ricerca all'intersezione tra diritto, economia e comparazione transatlantica.

## 2. DISTRIBUZIONE COMMERCIALE E DIRITTO NEGLI SCRITTI DI ROBERTO PARDOLESI.

Ne *I contratti di distribuzione*, monografia informatissima ed acuta, emergono già caratteristiche costanti del lavoro del nostro Autore: una naturale tendenza a superare il formalismo delle categorie giuridiche – in particolare la rigidità dei contratti tipici; un'analisi rigorosa della *ratio* economica sottostante al fenomeno giuridico; e una forte propensione a difendere l'autonomia negoziale dei privati dall'intrusione della mano pubblica, legislativa o amministrativa o giudiziale che sia. Nel caso dei contratti in materia di distribuzione, tra cui il *franchising*, si discuteva in quegli anni la possibilità di proteggere il *franchisee* da eventi simili al licenziamento in tronco. Da un lato si valutava l'importanza di tutelare l'investimento del *franchisee* nell'esercizio commerciale a lui affidato – per definizione un investimento ingente e di lunga durata; dall'altro si mirava a garantire al *franchisor* un ampio margine decisionale circa l'organizzazione e la gestione della catena distributiva. A favore del *franchisee* era possibile invocare tanto analogie giuridiche (ad esempio la tutela dell'agente nel contratto di agenzia) quanto ragioni economiche (l'impegno del distributore è maggiore se l'investimento è protetto). Ma

(1) T. Piketty, *Le capital au XXIe siècle*, Éditions du Seuil, Parigi 2013; J. Rosés e N. Wolf (a cura di), *The Economic Development of Europe's Regions: A Quantitative History Since 1900*, Routledge, Londra 2018.

Roberto propendeva chiaramente in direzione opposta e sposava la tesi della risolubilità *ad nutum* del contratto di distribuzione. A questo risultato egli giungeva per più vie, a cominciare da una lettura del diritto positivo (italiano): dissipate le false analogie con i contratti tipici, gli accordi in materia di distribuzione commerciale meritavano di essere disciplinati esclusivamente dalle norme sul contratto in genere, con buona pace di ogni “valenza protezionistica” a favore del distributore integrato.<sup>(2)</sup> Ma almeno quanto l’interpretazione del codice civile influiva, sul pensiero dell’Autore, l’analisi economica, sviluppata sulla base di studi americani. In coda ai quattro capitoli del libro, una cospicua appendice informava i lettori circa un dibattito molto vivace d’oltre Atlantico. I legislatori di vari stati americani avevano per circa un decennio introdotto misure a favore del *franchisee* in caso di recesso senza causa da parte del *franchisor*. Si trattava di legislazione di tipo sociale, ispirata alla tutela del contraente debole e ad analoghe rivendicazioni lavoristiche allora in corso. A tal proposito, Roberto si schierava con chi riteneva tali leggi in primo luogo inutili, visto che in *Common Law* esistevano strumenti sufficienti a rettificare forme estreme di abusi contrattuali (*unconscionability*, violazione dell’obbligo di buona fede ecc.), e in secondo luogo contrarie alla logica economica della (ri)organizzazione aziendale. A chi poi pensasse di poter arginare l’autonomia del *franchisor* ricorrendo alle regole della concorrenza, Roberto già opponeva una lettura più contenuta del diritto *antitrust*: “Se ... in discussione sono soltanto le perdite subite da un *franchisee* a causa dell’inopinata cessazione del rapporto, la legislazione *antitrust* è (e deve essere) muta.”<sup>(3)</sup>

Il tema dei contratti di distribuzione si rivelò col tempo un *trait d’union* importante tra il diritto italiano e quello comunitario, tra legge ed economia, e tra *antitrust* e proprietà industriale. Per molti anni, la Commissione della CEE guardò con sospetto agli accordi verticali tra produttori e distributori, perché le clausole di tali accordi spesso impedivano ai consumatori di uno stato membro di accedere direttamente ai prodotti di un altro stato. La decisione *Grundig-Consten* del 1964 rilevava, per esempio, che i prodotti Grundig costavano molto meno in Germania che in Francia, e che la società Grundig – utilizzando sia la forza del proprio marchio, sia un rigido controllo contrattuale sull’attività dei suoi distributori – riusciva a fare in modo che i francesi potessero comprare i suoi prodotti solo in patria. La Commissione intendeva invece dare ampio spazio di manovra agli importatori paralleli, che avrebbero causato una riduzione dei prezzi francesi, con beneficio dei consumatori, ed integrato il mercato dei prodotti elettronici in obbedienza al Trattato CEE.

Grazie alla sua ineguagliabile *expertise* in materia di contratti di distribuzione, nonché di *antitrust* statunitense, Roberto si ritrovò preparatissimo a criticare i limiti imposti dal DG IV tanto alla libertà negoziale delle imprese, quanto all’uso strategico dei diritti di proprietà industriale. Nella prospettiva da lui adottata, distinguere concettualmente la concorrenza *intra-brand* (tra i vari distributori dei prodotti Grundig) dalla concorrenza *inter-brand* (per esempio tra Grundig e Saba) era essenziale a inquadrare il problema: gli accordi verticali di distribuzione che contengono clausole restrittive, e impediscono a distributori del medesimo prodotto di competere tra di loro, sono in realtà assolutamente innocui, se non addirittura utili ad accelerare la diffusione di nuovi prodotti in nuovi mercati. Nella misura in cui l’impresa a monte della catena distributiva non ha una posizione stabile di monopolio, ed è dunque costantemente sfidata da concorrenti attuali o potenziali che immettano sul mercato prodotti di marche diverse, i prezzi tendono comunque a scendere e il consumatore resta ben protetto. Forte di questa logica, Roberto continuò a difendere le restrizioni verticali e a premere perché la Commissione adottasse un approccio più illuminato. Fu una lunga saga. Il legislatore comunitario con il Regolamento 4087/78 aveva scelto il *franchising* come forma privilegiata di distribuzione commerciale,

(2) R. Pardolesi, *I contratti di distribuzione*, Jovene, Napoli 1979.

(3) *Ivi*, p. 432.

permissibile anche se potenzialmente in grado di isolare l'un dall'altro i mercati degli stati membri. Con stile inconfondibile, Roberto ironizzava sull'arbitrarietà e futilità di questa scelta: “[I] favorito della regina si distingue[va] in virtù dei baffi, il che invitava i pretermessi a lasciarseli crescere – e, sin qui, tutto liscio – o, in alternativa, a sfoggiarne un paio posticcio, possibilmente vistoso.”<sup>(4)</sup> Molto più logica, a suo parere, sarebbe stata una esenzione generale per le molte variazioni sul tema *franchising* elaborate dalla prassi.

Il quadro odierno del diritto UE in materia di restrizioni verticali si è in gran parte adattato alle intuizioni del giurista, giudicando tali clausole perfettamente legittime nella maggior parte dei casi. Restano alcuni limiti all'autonomia delle parti, specialmente quando l'accordo sia unilateralmente architettato da ditte con ampie fette di mercato,<sup>(5)</sup> ma la Corte di Giustizia sembra oggi decisamente più propensa ad adottare quel tipo di approccio economico che in fin dei conti esonera anche giganti come Intel.<sup>(6)</sup>

Con l'avanzare della scienza informatica, il concetto di distribuzione assunse nuovi significati. Il celebre caso *Microsoft*, oggetto di una decisione della Commissione UE nel 2004 e di un lungo itinerario giudiziale, riguardava (in buona parte) una particolare innovazione tecnologica: i *servers* per gruppi di lavoro, cioè programmi elettronici tramite i quali il servizio di computazione potesse essere ‘distribuito’ tra diversi calcolatori elettronici e, dunque, tra diversi impiegati della stessa ditta. La Commissione imputava a Microsoft una ostinata segretezza circa il necessario *interface* tra tali *servers* e il sistema operativo Microsoft, pre-installato sul 90% dei *personal computers*. Il DG IV accettava dunque la tesi della società concorrente Sun Microsystems, anch'essa produttrice di *servers* per gruppi operativi: rifiutando di svelare i dettagli dell'*interface*, Microsoft impediva al mercato del *software* per computazione distribuita di popolarsi di nuovi concorrenti, e costituiva dunque abuso di posizione dominante. Anche in margine a questa disputa Roberto esercitò molta pressione perché la nitida logica dell'analisi economica non venisse offuscata dalla semplice voglia di “kill Bill” (Gates),<sup>(7)</sup> ovvero di dare addosso al monopolista per partito preso. Di nuovo, l'analisi economica di stampo *Chicagoan* si rivelò fondamentale nell'elaborazione di questa critica, e resta a tutt'oggi centrale nel lavoro di Roberto. In genere, egli condivide intuitivamente la fede di quella scuola di pensiero nella capacità del mercato di autoregolarsi: il gioco dell'autonomia contrattuale, se non costretto da miopi proibizioni, finisce sempre per portare al consumatore prezzi quanto più possibile competitivi e prodotti o servizi quanto mai vari e soddisfacenti. Complicare il modello dell'analisi *antitrust* con finalità estranee a quella disciplina – per esempio la protezione delle piccole imprese o l'ideologia del mercato unico europeo – è giuridicamente incorretto ed economicamente irrazionale. Se si assume questa prospettiva, l'onere di provare che una pratica contrattuale aggressiva arreca danno alla concorrenza grava esclusivamente sul DG IV o sulle autorità garanti.

Ma nulla è semplice, ed anche la razionalità economica della Scuola di Chicago coltiva in seno alcune spinte contrastanti. Uno sguardo ad alcune novità cibernetiche può offrire nuovi spunti di riflessione circa la tenuta della *efficiency presumption*.

(4) R. Pardolesi, “La distribuzione commerciale e le regole del diritto comunitario: concorrenza comunitaria, regolamenti di esenzione, accordi verticali, importazioni parallele”, 2004, <http://www.law-economics.net/workingpapers/L&E-LAB-COMP-06-2004.pdf>.

(5) Si vedano il Regolamento (UE) 330/2010 (GU 2010 L102/1, 23.4.2010), le Linee Guida della Commissione UE sulle restrizioni verticali (GU 2010 C131/01, 19.5.2010) e, con riguardo al mercato secondario di autoveicoli, il Regolamento (UE) 461/2010 (GU 2010 L129/52, 28.5.2010).

(6) C. Carli e R. Pardolesi, “Intel and the Tale of Rebates: The (More) Economic Approach to the Rescue”, 2017, [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3089481](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3089481).

(7) R. Pardolesi e A. Renda, “Kill Bill Vol. 2”, *Mercato Concorrenza Regole*, 2007, vol. IX, p. 575.

### 3. VARIAZIONI SUL TEMA: IL LIBRO MASTRO DISTRIBUITO (DISTRIBUTED LEDGER O BLOCKCHAIN).

Il libro mastro distribuito è l'ultima novità in materia di distribuzione – se di questo tema si adotta una accezione quanto mai ampia. Parlarne in queste pagine potrebbe sembrare fuori luogo: le *blockchains* e i contratti di distribuzione commerciale sembrano aver tanto poco in comune quanto i proverbiali palo e frasca. Ma a ben vedere entrambi si collocano all'incrocio di prevedibili spinte contrastanti: da un lato autonomia privata e innovazione; dall'altro, protezione dei consumatori (o investitori) e definizione degli obiettivi *lato sensu* sociali del mercato. Anche nel caso delle *blockchains*, spetta al legislatore decidere se e come intervenire, e spetta ai giuristi riflettere su tali interventi. Ed anche qui, Europa e Stati Uniti sembrano partire da posizioni ideologiche e giuridiche differenti – quanto basta perché diritto, economia, e comparazione transatlantica vengano simultaneamente chiamati in gioco.

Data la novità tecnica e concettuale di questi sviluppi, è forse opportuno ricordarne le caratteristiche di base. Il *public ledger* distribuito è un registro pubblico digitale che viene compilato non più da una autorità centrale (come per esempio il catasto) o da un intermediario di fiducia (si pensi al ruolo di notai e banche nella registrazione di vendita e ipoteca di immobili), bensì dagli utenti stessi. In questo caso ad essere distribuita è l'attività di aggiornamento regolare del libro mastro. Ogni pagina del libro è il risultato di una complessa e irreversibile funzione matematica. Le pagine, più note come *blocks*, sono ordinate in sequenza inalterabile, in quanto ciascun *block* contiene una versione digitale contratta del *block* precedente e vi aggiunge nuovi dati. Ne risulta una catena di blocchi di informazione organizzati cronologicamente e non falsificabili, anche se accessibili al pubblico. Questa tecnologia è ideale in primo luogo in tutti i casi in cui la diffusione istantanea, sicura e verificabile di dati complessi sia essenziale – si pensi, ad esempio, al controllo coordinato e distribuito del traffico aereo. Ma ancora maggiore è il potenziale dei *ledgers* distribuiti in materia di autonomia negoziale: le possibilità transattive realizzabili attraverso questa tecnologia sono straordinarie. Ciascun *block* può contenere non solo dati, ma anche programmi elettronici (*codes*) che eseguono automaticamente certe operazioni al verificarsi di predeterminate condizioni. Su questo concetto si fonda l'idea dello *smart contract* ad esecuzione automatica, che per esempio riduce o azzerava lo svantaggio della parte che adempie per prima. Si apre inoltre ai privati la possibilità di inventare forme negoziali sino ad ora inedite. Si pensi all'idea di distribuire il finanziamento di un progetto (a scopo di lucro o donativo che sia) tra una molteplicità di soggetti che non si conoscono, e che intendono vincolarsi solo se e nella misura in cui altri vogliono contribuire allo stesso fine. Il fenomeno è in parte noto: si chiama *crowdfunding* e già si basa su piattaforme elettroniche. Ma a differenza che nel passato, oggi il *ledger* può essere gestito direttamente dagli utenti e non da una società intermediaria come Kickstarter o Produzioni dal Basso, con notevoli economie transattive e maggiore *privacy*.<sup>(8)</sup>

La più rivoluzionaria innovazione introdotta dal *ledger* è la crittomoneta, nota a molti quale BitCoin ma già realizzata attraverso altre tecnologie in concorrenza tra di loro – come ad esempio Ethereum e Algorand. Il primo *block* della catena è di natura costitutiva o allocativa, ed attribuisce determinate quantità di moneta virtuale ad un numero finito di chiavi pubbliche. Ogni chiave pubblica corrisponde ad un soggetto (giuridico), che possiede le monete a lui (o lei) assegnate. Nei *blocks* successivi al primo vengono registrati i trasferimenti delle monete già esistenti da una chiave pubblica ad un'altra. In altre parole, il secondo *block* riporta istantaneamente i pagamenti effettuati o ricevuti dagli utenti e produce un resoconto immediato di accrediti e addebiti. Per di più a partire dal secondo *block* è pos-

(8) I. Ayres, "Voluntary Taxation and Beyond: The Promise of Social-Contracting Voting Mechanisms", *American Law and Economics Review*, 2017, vol. XIX, p. 1.

sibile coniare ulteriori monete virtuali a favore di nuovi soggetti che le abbiano meritate. (Nel caso di Bitcoin, le nuove monete pertengono ai cosiddetti minatori – soggetti capaci di risolvere indovinelli matematici difficilissimi, mediante potenti e dispendiosi calcolatori elettronici. Nel caso di altre crittovalute, i meccanismi per partecipare al sistema possono essere molto più semplici). Da queste forme di crittomoneta dette native, perché sono coessenziali alla struttura del *ledger* e ne costituiscono i vari *blocks*, si distinguono i *tokens* o gettoni (monete derivate), che invece usano la struttura come base per ulteriori transazioni elettroniche (sulla scia dei vecchi gettoni delle cabine telefoniche o del jukebox).

#### 4. CRITTONONETE: FINANZIAMENTO DELL'INNOVAZIONE E PROTEZIONE DEGLI INVESTITORI.

Oggi si contano migliaia di partecipanti alla sfida tecnologica del secolo: inventare e divulgare un *token* capace di rendere le transazioni elettroniche talmente semplici e veloci da imporsi come unità di scambio universalmente accettata sui mercati. Ciascuna delle società partecipanti a questa sfida richiede capitali per sviluppare la propria tecnologia e per diffonderla. Da qui nasce l'esigenza di distribuire l'onere del finanziamento di nuove invenzioni crittomoneterie su un pubblico quanto più possibile vasto. Per incominciare basta relativamente poco – un 'angelo' che investa denaro proprio, o un *venture capital* che investa soldi altrui nella nuova *blockchain* di turno. Ma il vero trampolino di lancio per le tipiche *startups* tecnologiche è ovviamente l'Offerta Pubblica Iniziale. La OPI, o 'IPO' nel mondo anglofono, permette a una molteplicità di investitori di acquistare azioni ad un prezzo iniziale, nella speranza che il valore della società aumenti e che gli azionisti ne ricavano sia dividendi, sia (se aspettano un anno) *capital gains* quando rivendono le azioni così acquistate. Questo è almeno quanto accade in USA. Il problema è che le società emergenti nel settore *blockchain* non amano le OPI: queste offerte iniziali di quote societarie, essendo intrinsecamente rischiose per gli investitori, sono soggette a un forte controllo pubblico e in particolare possono solo essere dirette a investitori 'accreditati', non già al comune cittadino. Invece l'obiettivo di una *startup* che produce crittomonete è proprio quello di attrarre chiunque: la valuta deve diffondersi capillarmente perché possa avere corso universale. Come aggirare, allora, le costrizioni imposte dalla mano pubblica alle OPI?

Una possibilità è sostenere – o meglio, dimostrare – che l'offerta iniziale di gettoni (Initial Coin Offering o ICO) ha natura giuridica diversa dalle tradizionali IPO. L'argomento è il seguente: ciò che si offre sul mercato non è una fetta della società destinata a salire o scendere di valore a seconda che la società stessa abbia successo. Con le ICO si offre, invece, una moneta, il cui valore sarà direttamente proporzionale alla domanda aggregata della moneta stessa, ma indipendente dal valore della società che l'ha inventata. Più in chiaro: è intuitivo che convertire 100 euro in dollari non è un acquisto di azioni della società USA Inc., né necessariamente un'attività speculativa, ma qualcosa di molto più banale: si pensi al turista che cambia valuta appena arrivato all'estero. Su questa analogia tra acquisto individuale di valuta straniera e partecipazione alle ICO si fonda l'opinione che le ICO debbano essere esenti dal pesante scrutinio pubblico che accompagna le IPO.

Che cosa pensano di un simile distinguo i legislatori e gli esecutivi di Europa e Stati Uniti? Per dirla con Roberto, il quadro è limaccioso.<sup>(9)</sup> Così come per gli accordi di distribuzione negli anni '80, la regolamentazione delle ICO da parte di autorità pubbliche – statali o regionali – è ancora in fieri. Ma il confronto tra regime statunitense e regime europeo rivela un tratto speculare rispetto a quello dei contratti di distribuzione: in questo caso è Bruxelles a lasciare che l'inventiva individuale sviluppi una

(9) Pardolesi, "La distribuzione commerciale e le regole del diritto comunitario", cit.

varietà enorme di modelli di crittovaluta. Per di più la UE incoraggia attivamente lo sviluppo della tecnologia *blockchain*: organizza seminari e convegni, finanzia iniziative, conferisce premi.<sup>(10)</sup> Negli Stati Uniti, per contro, le ICO sono giudicate troppo simili nei fatti alle IPO per poter aggirare le regole dei mercati azionari. Ed è così che la SEC si riserva (espressamente, sin dal luglio 2017) di operare un controllo sostanziale di ogni offerta al pubblico di *tokens*, e configura al suo interno il ruolo di *Senior Advisor* per i beni digitali e per l'innovazione.<sup>(11)</sup> Ne consegue che quasi tutte le ICO sono sospette. (Una notevole eccezione, in questo clima, è concessa al BitCoin che – come il *franchising* del Regolamento 4087/78 – è per ragioni poco convincenti il 'favorito dalla regina'.) La SEC si rifiuta, inoltre, di concedere esenzioni alle *startups* che provino a notificare con anticipo l'intenzione di offrire gettoni agli investitori. Come se non bastasse, alla SEC si aggiungono: la Commodities and Futures Trade Commission (CFTC), che vaglia le ICO come possibili emissioni di strumenti finanziari; l'Internal Revenue Service (IRS), che considera la crittovaluta una forma di proprietà tassabile; e la U.S. Financial Crimes Enforcement Network (FinCEN), che considera le ICO 'trasmissioni di denaro' sottoposte al Bank Secrecy Act.<sup>(12)</sup>

Il diritto UE non ha ancora elaborato nulla di simile e la Commissione non ha espresso sospetto alcuno. Se le crittomonete fosse considerate strumenti finanziari, le ICO sarebbero soggette a varie norme europee – in particolare MiFID e Regolamento Prospetti – intese a proteggere l'investitore da possibili frodi e bolle speculative. Ma per il momento le leggi in vigore non contemplano affatto le offerte iniziali di crittogegetti, la cui natura giuridica resta tutta da determinare.<sup>(13)</sup> In dottrina comincia a configurarsi l'idea che la compravendita *online* di almeno alcune forme di crittomoneta debba adeguarsi, per analogia, a settori già regolamentati.<sup>(14)</sup> Ma alle soglie dell'estate 2018 Bruxelles sembra voler ancora aspettare e, nel frattempo, dar fiducia all'iniziativa privata.

## 5. REGOLE DEL MERCATO E DISTRIBUZIONE.

Per il comparatista europeo che segue gli sviluppi del diritto statunitense sorge un quesito importante. Come già osservato in queste pagine, in relazione alle restrizioni verticali *intra-brand* così come alle strategie commerciali di imprese dominanti come Microsoft, Roberto ed altri studiosi hanno pazientemente lavorato affinché l'Europa recepisce l'orientamento prevalente oltre Atlantico: limitarsi a gestire il mercato secondo criteri economici. Secondo questa linea di pensiero, l'intervento pubblico deve perseguire l'obiettivo di prezzi e prodotti concorrenziali, in un ecosistema che offra scelta al consumatore razionale e non imbrigli il produttore o fornitore in redini inutili. Che cosa dire, allora, in presenza di vettori di segno opposto nel settore odierno di più alto spicco tecnologico? Perché, sia pure in un clima politico di forte avversione al *big government*, la SEC ed altre agenzie statunitensi oppongono maggiore resistenza al fiume in piena delle crittomonete?

Le risposte a tale quesito sono sicuramente molte e variegate. Per di più la saggia civetta di Minerva non vola mai prima del tramonto, e siamo invece soltanto all'alba di un fenomeno davvero nuovo. Le cose potrebbero cambiare in fretta. Le *blockchains* sono una novità potenzialmente inquietante dal punto di vista della politica monetaria, dell'imposizione fiscale, o persino della sicurezza nazionale.

(10) [http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-18-521\\_en.htm](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-18-521_en.htm).

(11) <https://www.sec.gov/news/press-release/2018-102>.

(12) G. Conheady, "BNA, The EU Approach to ICO regulation: A Friendlier Regulatory Framework for ICOs?", <https://www.bna.com/eu-approach-ico-n57982090582/>, 23 marzo 2018.

(13) P. Hacker e C. Thomale, "Crypto-Securities Regulation: ICO, Token Sales and Cryptocurrencies under EU Financial Law", [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3075820](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3075820), 2018.

(14) *Ibid.*



La possibilità di decentralizzare – distribuire – anche funzioni un tempo riservate allo stato quali la certificazione pubblica o il conio di nuove monete richiede un profondo ripensamento della nozione stessa di governo. Il benevolo mecenatismo della Commissione UE potrebbe rivelarsi, col tempo, un veicolo per ‘statalizzare’ i *ledgers* e riaccorparne il controllo. In altre parole, potrebbe ben presto non essere più vero che negli Stati Uniti la regolamentazione dell’investimento in *ledgers* distribuiti è più severa che in Europa.

Resta però il fatto che, in questo particolare momento storico, si riscontra nell’ethos americano una cautela maggiore che in Europa, in materia di ICO come in altri aspetti del mercato. La crisi del settore finanziario nel 2008 ha di certo lasciato segni indelebili nella memoria dei *regulators*. Ma anche a livello puramente accademico, molto è cambiato negli ultimi anni. La Scuola di Chicago, che continua a influenzare il lavoro di Roberto, si sta dimostrando vieppiù aperta alle intuizioni dell’economia comportamentale e sta sviluppando al suo interno nuove tendenze.<sup>(15)</sup> Eccone una: i discepoli di Richard Posner presuppongono che il consumatore sia razionale, e in qualche modo in grado di influenzare con le proprie preferenze il comportamento delle imprese.<sup>(16)</sup> A ben guardare, però, il consumatore è spesso irrazionale, e la concorrenza tra produttori o fornitori di beni e servizi consiste oggi nel giocare a chi meglio studi, comprenda e sfrutti tale irrazionalità. I dati sull’irrazionalità del consumatore sono difficili e costosi da ottenere, ma si rivelano poi fantastici *trade secrets*, che permettono di imporre prezzi sopracompetitivi alle ditte che li ottengono.

Per esempio: gli utenti di telefoni cellulari non si accorgono di trascorrere una enorme quantità di tempo al telefono. Per questo accettano termini contrattuali che concedono un buon numero di minuti a costo fisso, e basso, ma penalizzano severamente chi vada oltre il limite pattuito.<sup>(17)</sup> La concorrenza tra diversi prestatori di servizi telefonici non esercita sufficiente controllo sul prezzo dei minuti in eccesso. Il cliente, che in genere sottovaluta la durata delle sue telefonate, non sarebbe comunque attratto da venditori che offrissero penalità più esigue. In questi casi, il mercato non funziona: il prezzo medio dei servizi di telefonia è sopracompetitivo, e resta tale. Ed è così che persino tra i seguaci della Scuola di Chicago si accetta l’idea della regolamentazione, anche severa, di clausole contrattuali e tecniche di *marketing*.<sup>(18)</sup> Se del consumatore si osservano i comportamenti, piuttosto che le presunte scelte razionali, si scoprono molteplici *market failures* che il mercato stesso è incapace di curare.

Vi è inoltre, anche tra gli studiosi assolutamente votati all’analisi economica del diritto e convinti della generale efficienza dei mercati, una diversa propensione a considerare gli effetti distributivi di un’autonomia privata senza argini.<sup>(19)</sup> Fino a poco tempo fa appariva scontato, tra i giuristi, che la redistribuzione del reddito a favore dei meno abbienti dovesse restare prerogativa delle autorità fiscali.<sup>(20)</sup> In questa logica, il diritto delle obbligazioni e della responsabilità civile sembrava non dover essere implicato in questioni di (dis)-eguaglianza economico-sociale. Oggi invece si presta maggiore attenzione agli effetti distribuzionali regressivi degli accordi privati e del diritto aquiliano. Proprio dalla facoltà di giurisprudenza dell’Università di Chicago, Fennell e McAdams – giuristi di chiara fama – rilevano che “una regola giuridica efficiente può causare un deficit distributivo di lungo corso, e risultare in una perdita sociale più elevata rispetto a una regola meno efficiente che però ge-

(15) C. Jolls, C. R. Sunstein e R. H. Thaler, “A Behavioral Approach to Law and Economics”, *Stanford Law Review*, 1998, vol. L, p. 1471.

(16) Si rinvia a R.A. Posner, *Antitrust Law: An Economic Perspective*, University of Chicago Press, Chicago 1976; nonché a F. Easterbrook, “Vertical Arrangements and the Rule of Reason”, *Antitrust Law Journal*, 1984, vol. LIII, p. 135.

(17) O. Bar-Gill e R. Stone, “Mobile Misperceptions”, *Harvard Journal of Law and Technology*, 2009, vol. XXIII, p. 49.

(18) O. Bar-Gill, *Seduction by Contract: Law, Economics, and Psychology in Consumer Markets*, Oxford University Press, Oxford 2012.

(19) D. Caruso, “The Baby and the Bath Water: The American Critique of European Contract Law”, *American Journal of Comparative Law*, 2013, vol. LXI, p. 479.

(20) L. Kaplow e S. Shavell, “Why the Legal System Is Less Efficient than the Income Tax in Redistributing Income”, *Journal of Legal Studies*, 1994, vol. XXIII, p. 667.

neri una distribuzione più equa.”<sup>(21)</sup> A questa intuizione teorica corrisponde un numero crescente di studi empirici. Ecco, ad esempio, come il giurempiricista Van Loo spiega l'intrinseca problematicità distribuzionale di un sistema che permetta alle imprese di sfruttare l'irrazionalità del consumatore:

“Gli acquisti dei consumatori di reddito basso e medio costituiscono collettivamente la grossa parte della spesa annuale in beni di consumo. Per contro, i soggetti con reddito più alto (il 10%) possiedono l'80% delle azioni sul mercato societario, compresi gli investimenti in fondi pensione. Ne consegue che ogni frazione del prezzo sopracompetitivo dei beni di consumo che si traduca in profitto per le imprese trasferisce ricchezza da famiglie dal reddito medio-basso a quelle che guadagnano più di tutti. Non si sa con precisione a quanto ammonti tale profitto, ma vi è prova che la pratica di prezzi sopracompetitivi, basata su comportamenti irrazionali dei consumatori, aumenti significativamente i margini.”<sup>(22)</sup>

L'apporto dell'economia comportamentale non è solo quello di individuare, e dimostrare empiricamente, rare eccezioni alla regola dell'efficienza del mercato. Ciò che cambia è la struttura stessa del modello teorico: laddove il consumatore è, date le circostanze, presumibilmente incapace di scelte razionali, il legislatore deve assumere come normale non il trionfo della concorrenza – e il benessere del consumatore che ne consegue, bensì una serie di prevedibili *market failures*, a cui è d'uopo rispondere con regole mirate. Cambia così l'immagine dello *status quo* e si inverte l'onere della prova. Per chi cerca di introdurre nuovi limiti giuridici al libero gioco del mercato, la strada è dunque un po' meno in salita.<sup>(23)</sup>

Si chiude così il percorso di questo breve contributo: dai contratti in materia di distribuzione alla computazione distribuita; dai *ledgers* al finanziamento privato dell'innovazione; dalla tutela dei consumatori alla protezione degli investimenti finanziari; dall'inventiva tecnologica all'esigenza di regolamentazione; e dalla Scuola di Chicago negli anni '70 all'economia comportamentale. In ognuno di questi passaggi rimane essenziale, come Roberto aveva già intuito quaranta anni fa, un dialogo schietto tra il diritto e l'economia, nonché tra culture giuridiche differenti o tra orientamenti politici opposti. Ed a questo dialogo pertengono tanto il contratto di distribuzione (commerciale) quanto la distribuzione (della ricchezza) tramite contratto. Il nesso tra i due concetti può sembrare tenue, ma è (e deve essere) un importante oggetto di riflessione.

(21) L. A. Fennell e R. McAdams, “The Distributive Deficit in Law and Economics”, *Minnesota Law Review*, 2016, vol. C, p. 1051, 1114 (traduzione dall'inglese).

(22) R. Van Loo, “Helping Buyers Beware: The Need for Supervision of Big Retail”, *University of Pennsylvania Law Review*, 2015, vol. CLXIII, p. 1311, 1357 (traduzione dall'inglese).

(23) Per una approfondita discussione di questi temi e per notevoli risultati empirici si rinvia a R. Van Loo, “Making Innovation More Competitive: The Case of Fintech”, *UCLA Law Review*, 2018, vol. 65, p. 218.

