

# Il diritto dell'economia

ISSN 1123-3036

rivista quadrimestrale  
*open access* di dottrina,  
giurisprudenza  
e documentazione

dicembre 2019

3

promossa da  
Università degli Studi  
"Mediterranea" di Reggio Calabria



Università degli Studi  
**Mediterranea**  
di Reggio Calabria

Dipartimento di Giurisprudenza, Economia e Scienze umane



STEM Mucchi Editore

*Dedicato al Prof. Andrea Comba*



issn 1123-3036

# d Il diritto dell'economia

rivista quadrimestrale *open access* di  
dottrina, giurisprudenza e documentazione

*Promossa da*



Università degli Studi  
**Mediterranea**  
di Reggio Calabria

Dipartimento di Giurisprudenza, Economia e Scienze umane

anno 65, n. 100 (3-2019)



Mucchi Editore



*Direttore Responsabile:* Prof. Fabrizio Fracchia - Università Commerciale “Luigi Bocconi” di Milano, Via Röntgen, 1 - 20136 - Milano - tel. 02.583.652.25.

La rivista «Il diritto dell'economia», fondata e diretta dal 1954 al 1987 da Mario Longo, ha continuato la pubblicazione, dal 1987, su iniziativa di Elio Casetta e Gustavo Vignocchi.

issn 1123-3036

© STEM Mucchi Editore, via Emilia est, 1741, 41122, Modena

[info@mucchieditore.it](mailto:info@mucchieditore.it)

[info@pec.mucchieditore.it](mailto:info@pec.mucchieditore.it)

[www.mucchieditore.it](http://www.mucchieditore.it)

[facebook.com/mucchieditore](https://facebook.com/mucchieditore)

[twitter.com/mucchieditore](https://twitter.com/mucchieditore)

[instagram.com/mucchi\\_editore](https://instagram.com/mucchi_editore)

[www.ildirittodelleconomia.it](http://www.ildirittodelleconomia.it)



Creative Commons (CC BY-NC-ND 3.0 IT)

Consentite la consultazione e la condivisione. Vietate la vendita e la modifica.

Grafica, impaginazione, gestione sito web: STEM Mucchi Editore Srl - Modena  
Pubblicato nel mese di dicembre 2019

### *Comitato di direzione*

Carlos Botassi	(Universidad de La Plata - Argentina)
Andrea Comba	(† Università di Torino)
Daniel Farber	(University of Berkeley)
Vittorio Gasparini Casari	(Università di Modena e Reggio Emilia)
Guido Greco	(Università Statale - Milano)
Estanislao Garcia Arana	(Università di Granada - Spagna)
Neville Harris	(University of Manchester)
Francesco Manganaro	(Università Mediterranea di Reggio Calabria)
Massimo Occhiena	(Università di Sassari)
Aristide Police	(Università Tor Vergata - Roma)
Michel Prieur	(Université de Limoges)

### *Comitato scientifico*

Laura Ammannati	(Università Statale - Milano)
Sandro Amoroso	(Università La Sapienza - Roma)
Mario Bertolissi	(Università di Padova)
Carla Barbati	(Università IULM)
Cristina Campiglio	(Università di Pavia)
Giovanni Cordini	(Università di Pavia)
Alessandro Crosetti	(Università di Torino)
Gabriella de Giorgi	(Università del Salento)
Marco Dugato	(Università di Bologna)
Rosario Ferrara	(Università di Torino)
Denis Galligan	(University of Oxford)
Carlo E. Gallo	(Università di Torino)
Marco Gestri	(Università di Modena e Reggio E.)
Francesco Marani	(Università di Modena e Reggio E.)
Anna Marzanati	(Università Bicocca - Milano)
Giuseppe Morbidelli	(Università La Sapienza - Roma)
Fabio Merusi	(Università di Pisa)
Giuseppe Pericu	(Università degli Studi di Milano)
Ornella Porchia	(Università di Torino)
Pierluigi Portaluri	(Università di Lecce)
Margherita Ramajoli	(Università Bicocca - Milano)
Giuseppe Restuccia	(Università di Messina)
Franco Gaetano Scoca	(Università La Sapienza - Roma)
Antonello Tancredi	(Università di Palermo)
Francesco Vetrò	(Università del Salento)

### *Comitato editoriale*

Miriam Allena (pres.)	Martina Germanò	Giuseppe A. Primerano
Giovanni Barozzi Reggiani	Annalaura Giannelli	Susanna Quadri
Lorenzo Bimbi	Giuseppe La Rosa	Francesco Scalia
Lorenzo Caruccio	Alberto Marcovecchio	Scilla Vernile
Elisabetta Codazzi	Calogero Micciché	Alice Villari
Michela Colapinto	Viviana Molaschi	Patrizia Vipiana
Letterio Donato	Clara Napolitano	Francesco Zammartino
Rosamaria Iera	Pasquale Pantalone	
Silia Gardini	Michela Petrachi	

*La pubblicazione di articoli e contributi proposti alla rivista è subordinata alla seguente procedura:*

- Il lavoro (non superiore a 10.000 parole) è sottoposto a un esame preliminare da parte della direzione (o di un suo componente delegato), per rilevare la sua attinenza alle caratteristiche ed ai temi propri della rivista, nonché l'eventuale presenza di evidenti e grossolane carenze sotto il profilo scientifico.
- Il successivo referaggio consiste nella sottoposizione del lavoro alla valutazione di due professori ordinari esperti nella materia, italiani o stranieri, scelti dalla direzione nell'ambito di un comitato di referees o, in casi eccezionali, inerenti alla specificità dell'argomento trattato, all'esterno dello stesso. La procedura di referaggio richiede un tempo minimo di almeno due mesi.
- Il sistema di referaggio è quello cieco previsto dalla normativa vigente: lo scritto è inviato in forma anonima a chi deve procedere alla revisione e all'Autore non è comunicato chi procederà alla stessa. Chi effettua la revisione è vincolato a tenere segreto il proprio operato e si impegna a non divulgare l'opera e le relative informazioni e valutazioni, che sono strettamente confidenziali: l'accettazione preventiva di questo vincolo e di questo impegno è preconditione per assumere il compito di referaggio.
- I nomi dei revisori consultati per la valutazione dei lavori pubblicati dalla rivista nel corso dell'anno sono pubblicati in apposito elenco nell'ultimo fascicolo dell'annata senza riferimento ai lavori valutati.
- I revisori invieranno alla direzione (o al componente delegato), la proposta finale, che può essere di: accettazione dello scritto per la pubblicazione (eventualmente con un lavoro di editing); accettazione subordinata a modifiche migliorative, sommariamente indicate dal revisore (in questi casi lo scritto è restituito all'autore per le modifiche da apportare); non accettazione dello scritto per la pubblicazione.
- I revisori, nel pieno rispetto delle opinioni degli autori e a prescindere dalla condivisione del merito delle tesi da essi sostenute, dovranno tenere in specifica considerazione l'originalità e l'utilità pratica delle idee espresse nel lavoro, nonché la conoscenza delle fonti pertinenti, la consapevolezza culturale, la consistenza critica del percorso argomentativo e la correttezza formale.
- La direzione della Rivista o almeno quattro membri della stessa (compreso il Direttore responsabile) possono decidere la pubblicazione in deroga di contributi che non abbiano caratteristica di Saggio o con un numero di battute inferiore a 20.000 e, per alcuni lavori specifici (soprattutto considerando le caratteristiche dell'Autore o la loro natura), possono altresì decidere di non procedere alla valutazione anonima, effettuando essi stessi una motivata valutazione del contributo e fornendo apposita giustificazione della deroga. Quest'ultima tipologia di contributi non può superare complessivamente le 40 pagine per numero; i relativi lavori saranno contrassegnati nell'indice dell'annata con un asterisco. Non è sottoposto a referaggio l'eventuale "editoriale" all'inizio del fascicolo.
- Nel caso in cui uno dei componenti del Comitato di direzione intenda pubblicare un proprio lavoro nella Rivista, la procedura sarà gestita interamente da un altro componente delegato del Comitato di direzione, garantendo l'anonimato dei referees.

*The publication of articles and contributions in the journal is dependent upon compliance with the following procedure:*

- The work (not exceeding 10,000 words) is subject to a preliminary examination on the part of the editors or their delegate to assess its relevance to the journal's characteristics and themes, as well as the possible presence of evident and glaring shortcomings of a scientific nature.
- The subsequent peer review involves submitting the work for review by two full professors (Italian or foreign) who are experts in the relevant field, selected by the editors or their delegate from among a committee of referees or exceptionally from outside the committee, depending on the particular expertise required in relation to the subject matter of the work. The procedure requires at least two months.
- The peer review system is the so-called blind peer review method provided by law: the text is sent to the reviewer in anonymous form and the Author is not told the name of the reviewer. The reviewers are obliged to keep their task confidential and undertake not to divulge the work or the information and evaluations which are considered strictly confidential: prior acceptance of this obligation and undertaking is a necessary condition for accepting the task of carrying out a peer review.
- The names of the referees consulted for assessment of works to be published by the journal during the year are disclosed in a special list in the last issue of the year, without reference to the works reviewed.
- The referees shall send the editors or their delegate the final proposal, which may be: acceptance of the work for publication (possibility after editing); acceptance subject to improvements, indicated in summary form by the referee (in these cases the work shall be sent back to the author in order to make the necessary changes); not to accept the work for publication.
- Referees must also bear in mind the originality and practicality of the ideas expressed in the work, as well as the cultural awareness and critical constancy of the line of argument.
- The Board of Editors or at least four members of the Board of Editors itself (including the Editor-in-chief) may decide to publish contributions even if they are not configured as essays, or with a number of characters below 20,000 and, for a number of specific works (especially considering the characteristics of the Author or their nature), may also decide not to proceed with anonymous assessment, themselves carrying out a motivated evaluation of the contribution and providing a specific justification of the exception. The latter type of contributions may not exceed 40 pages per issue over all; relative works will be marked in the index of the year with an asterisk. Any "editorial", at the beginning of the issue, won't be submitted for referral procedure.
- Should one of the members of the Board of Editors intend to publish a work of his own in the Journal, the procedure will be managed entirely by another delegated member of the of the Board, thus guaranteeing the anonymity of the referees.

## *Norme per la preparazione degli originali destinati alla rivista «Il diritto dell'economia»*

L'originale, completo di testo, note e **abstract**, deve essere inviato (in formato .doc o .docx) per e-mail all'indirizzo del direttore responsabile (fabrizio.fracchia@unibocconi.it): il file complessivo non deve superare **10.000 parole** e deve essere **reso anonimo dall'Autore**. L'abstract non deve superare le **150 parole**.

Il testo deve essere completo di titolo e sommario, deve essere suddiviso in paragrafi numerati progressivamente e deve indicare per ogni paragrafo il titolo (da riportare nel sommario con i numeri dei paragrafi).

**In calce al contributo in formato cartaceo o nella mail di accompagnamento occorre indicare:**

**Cognome, nome, qualifica accademica (con l'indicazione della Università di appartenenza) e/o qualifica professionale; recapito di posta elettronica che l'Autore acconsente sia pubblicato sulla Rivista.**

La correzione delle bozze avviene di norma in via redazionale.

Anche al fine di evitare ritardi nella pubblicazione dei contributi si raccomanda agli AA. la massima cura nella redazione degli originali in conformità alle seguenti indicazioni, tenendo presente che **originali redatti non in conformità ai criteri redazionali potranno non essere presi in considerazione per la pubblicazione:**

- per i nomi degli AA. citati in nota usare il **carattere tondo (no maiuscoletto)** con l'iniziale del nome che precede il cognome (es., M. Nigro);
- per le parole straniere usare il corsivo;
- **le virgolette devono essere basse (nel testo e in nota) tutte le volte che c'è una frase o un passo riportato da un altro testo, Autore, giurisprudenza o legge.** Lo stesso vale per i titoli delle leggi, delle direttive e così via;
- all'interno delle virgolette e in genere in tutto il testo devono essere in corsivo solo le parole straniere;
- Non si inserisce "p." prima dell'indicazione delle pagine
- **In ogni caso, occorre seguire un criterio di uniformità nel testo e nelle note.**
- Le note devono essere numerate progressivamente (in corrispondenza del richiamo nel testo)
- Deve essere usato il corsivo per il titolo dell'opera citata, nonché per la Rivista (abbreviata) o il volume in cui essa è riportato, secondo gli esempi seguenti:

### **Per le citazioni di dottrina:**

E. Casetta, *Brevi considerazioni sul c.d. diritto amministrativo dell'economia*, in *Dir. econ.*, 1955, 339 ss.;

F. Merusi, M. Passaro, *Autorità indipendenti*, in *Enc. dir.*, VI, Agg., Milano, 2002, 143 ss.;

S. Cassese, *Le basi costituzionali*, in Id. (a cura di), *Trattato di diritto amministrativo*, *Dir. amm. gen.*, I, Milano, 2003, 273 ss.;

F. Benvenuti, *Disegno dell'amministrazione italiana*, Padova, 1996.

**Per le opere collettanee:**

Aa.Vv., *Diritto amministrativo*, a cura di L. Mazzarolli, G. Pericu, A. Romano, F.A. Roversi Monaco, F.G. Scoca, Bologna, 1999; oppure

E. Paliero, A. Travi, *La sanzione amministrativa*, Milano, 1989.

Per le citazioni successive alla prima, ad es.: E. Casetta, *op. cit.*, 340; oppure (in caso di più opere dello stesso A.: E. Casetta, *Brevi considerazioni*, cit., 340.

**Per le citazioni di giurisprudenza:**

Cons. Stato, ad. plen., 1 aprile 2000, n. 1, in *Cons. Stato*, 2000, I, 301 ss.;

Corte cost., 15 gennaio 1999, n. 12, in *Foro it.*, 1999, I, 267 ss.;

Cass, ss.uu., 12 marzo 1998, n. 128, in *Giur. It.*, 1999, I, 2, 315 ss.;

Per le abbreviazioni degli altri collegi, ovvero delle Riviste e dei periodici, si può fare riferimento, ad es., all'elenco del repertorio generale del Foro italiano o della Giurisprudenza italiana, **sempre secondo criteri di uniformità**.

Lo stesso vale per le altre abbreviazioni delle parole più correnti (es.: v., *op. cit.*, cfr., ss., ecc.).

**In caso di dubbi, si consiglia di prendere a modello gli articoli già pubblicati sulla Rivista**

*Le opinioni espresse nei contributi pubblicati impegnano i soli Autori. La Direzione non assume alcuna responsabilità nemmeno per eventuali errori od omissioni nella correzione delle bozze.*



---

## Indice n. 100 (3-2019)

---

### ARTICOLI E SAGGI

<i>Annamaria Angiuli, Vincenzo Caputi Iambrenghi, A proposito di gradualismo e superamento delle dicotomie: una metafora e un binomio da invertire.....</i>	pag. »	13
<i>Massimo Occhiena, Nicola Posteraro, Pareri e attività consultiva della pubblica amministrazione: dalla decisione migliore alla decisione tempestiva .....</i>	»	27
<i>Marco Calabrò, Prospettive evolutive del sistema di programmazione e finanziamento delle infrastrutture portuali .....</i>	»	63
<i>Angelo Giuseppe Orofino, La semplificazione digitale .....</i>	»	87
<i>Monica Cocconi, Un diritto per l'economia circolare.....</i>	»	113
<i>Faustino de Gregorio, Valori multireligiosi nel contesto multietnico delle società democratiche contemporanee* .....</i>	»	163
<i>Fernando Rister de Sousa Lima, Matteo Finco, Il limite economico delle decisioni giudiziarie nell'ambito della salute pubblica in Brasile.....</i>	»	171
<i>Giovanni Gallone, Blockchain, procedimenti amministrativi e prevenzione della corruzione .....</i>	»	187
<i>Marco Ragusa, Contrattazione collettiva e responsabilità dirigenziale .....</i>	»	213
<i>Giuseppe Antonio Policaro, Equity crowdfunding e s.r.l. aperte. Un cambio di paradigma nel nostro ordinamento .....</i>	»	243
<i>Sezione di diritto internazionale dell'economia .....</i>	»	267
<i>Davide Maresca, Il limite alla sovranità dello Stato nella cessazione anticipata delle concessioni alla luce dell'ordinamento dell'Unione europea.....</i>	»	295
<i>Scilla Vernile, La circolazione delle informazioni nel processo di «responsabilizzazione ambientale» .....</i>	»	321
<i>Donato Vese, Rileggendo Feliciano Benvenuti e il suo metodo .....</i>	»	351
<i>Guido Befani, Contributo allo studio sulle criptovalute come oggetto di rapporti giuridici.....</i>	»	379



<i>Vinicio Brigante</i> , Critical assessments on the role and on the acts adopted by <i>ANAC</i> . The requirement to restore system coherence.....	»	421
<i>Raffaella Dagostino</i> , Il “commissariamento” della Corte dei Conti sugli Enti locali in crisi finanziaria .....	»	445
<i>Elisabetta Romani</i> , La regolazione del lobbying e il potere di vigilanza di ANAC .....	»	481
<i>Alessandro Bosco</i> , La «riserva di cittadinanza» nel pubblico impiego: l’evoluzione giurisprudenziale sino al recente arresto dell’Adunanza Plenaria del Consiglio di Stato. La cronaca giudiziaria di una questione (ir)risolta .....	»	509
<i>Arianna Gravina</i> , La multifunzionalità ambientale, produttiva e sociale delle foreste: il Testo unico in materia di foreste e filiere forestali tra innovazione e tradizione .....	»	543
 <i><b>Diritto ed emergenza sanitaria</b></i>		
<i>Fabrizio Fracchia</i> , Coronavirus, senso del limite, deglobalizzazione e diritto ammi- nistrativo: nulla sarà più come prima? .....	»	575
<b>NOTE SUI COLLABORATORI</b> .....	»	589

## Contributo allo studio sulle criptovalute come oggetto di rapporti giuridici

Guido Befani

SOMMARIO: 1. Premesse introduttive di metodo e di contenuti. – 2. I profili ricostruttivi dell'incerta natura giuridica. – 3. L'irriducibilità concettuale delle criptovalute al denaro e alla moneta. – 4. Le preclusioni all'equiparazione con strumenti finanziari e valori mobiliari. – 5. L'impercorribilità strutturale della nozione di titolo di credito. – 6. L'autonoma rilevanza giuridica nell'equiparazione civilistica al concetto di «bene». – 7. Le incertezze giurisprudenziali tra *non liquet*, errori di metodo e cortocircuiti definitivi. – 8. Una possibile soluzione regolatoria. – 9. (*segue*) Prospettive di inquadramento giuridico delle *Initial Coin Offering*. – 10. Considerazioni conclusive.

### 1. *Premesse introduttive di metodo e di contenuti*

Tentare di ragionare giuridicamente sul fenomeno delle criptovalute comporta delle inevitabili incertezze di approccio verso un *quid novi*, di difficile collocazione sistematica, che non sembra avere alcun precedente istituzionale di riferimento. Nell'ambito del panorama giuridico-finanziario dell'ultimo decennio, infatti, il progressivo evolversi della tecnologia informatica ha permesso il proliferare indistinto di un'ampia gamma di «monete virtuali» che, da iniziale strumento di pagamento alternativo, ha iniziato a destare un notevole interesse di tipo speculativo sullo scenario internazionale<sup>1</sup> raggiungendo il picco di capitalizzazio-

---

<sup>1</sup> L'archetipo di riferimento è rappresentato dal Bitcoin, sviluppato nel 2009 da Satoshi Nakamoto (nominativo o pseudonimo che sia dell'informatico suo inventore) ed è oggi forse la «valuta virtuale» più diffusa e conosciuta dall'opinione pubblica, ma non è certo l'unica, perché ad essa si accompagnano, tra i più noti, anche Ripple, Nem, Ethereum, Stellar, Dash, Iota, Cardano, Litecoin e Bitcoin Cash. Sul fenomeno del Bitcoin, la letteratura multidisciplinare è molto vasta; nell'economia del presente lavoro si rinvia in termini essenziali a M. Amato, L. Fantacci, *Per un pugno di bitcoin. Rischi e opportunità delle valute virtuali*, Milano, 2016; N. Busto, *Bitcoin tra "disintermediazione" e "iperintermediazione"*, in *Cyberspazio e diritto*, 2016, 309 ss., nonché A. Teti, *Bitcoin la moneta del cyberspazio*, in *Gnosis*, 2-2012, 10 ss.

ne totale di oltre 830 miliardi di dollari di inizio 2018, per poi attestarsi ai primi di marzo 2019, tra alterne vicende, intorno ai 130 miliardi<sup>2</sup>.

Dal punto di vista descrittivo, prescindendo dalle differenti modalità di genesi informatica, le varie realtà sussumibili sotto il termine «criptovaluta» possono tutte essere accomunate dal rivoluzionario proposito di creare un sistema parallelo alla tradizionale emissione monetaria di matrice pubblicistica che però, a dispetto delle apparenze, non riesce ancora a esprimere alcun valore autonomo perché continua a necessitare di un rapporto di cambio con altre valute nazionali realmente esistenti.

Le criptovalute, infatti, si inseriscono prepotentemente nell'alveo di quella progressiva tendenza alla introduzione di sistemi bancari paralleli (la c.d. *shadow banking*<sup>3</sup>) che fa da contraltare all'analogo fenomeno della de-responsabilizzazione delle autorità di vigilanza e presentano tutte delle caratteristiche ben definite: sono dematerializzate, perché non esistono fisicamente *in rerum natura*, ma circolano digitalmente sulla rete; sono prive di un autonomo valore intrinseco perché non hanno corso legale e non sono ancora un mezzo di pagamento comunemente accettato e vincolante; sono apolidi, perché sono slegate da qualsiasi frontiera politica e non sono localizzabili in alcuno Stato sovrano<sup>4</sup>; sono adespote, perché non sono emesse da alcuna autorità monetaria e nessuna istituzione, al momento, sembra in grado di poter intervenire per regolare un fenomeno che sta assumendo dimensioni globali<sup>5</sup>. Sul piano giuridico, la prima caratteristica che assume al momento un rilievo problematico è il loro essere delle realtà acefale, perché non essendo ancora giuridicamente qualificabili con significativi margini di certezza,

<sup>2</sup> Sulle statistiche e i quadri macroeconomici del fenomeno criptovalute si veda il recente studio della Banca d'Italia, *Aspetti economici e regolamentari delle «cripto-attività»*, in *Questioni di Economia e Finanza*, 2019, 484, spec. 14.

<sup>3</sup> Ovverosia quel complesso di istituzioni finanziarie e intermediari che erogano servizi *latu sensu* bancari senza però essere soggetti alla relativa regolamentazione. Senza alcuna pretesa di completezza su di un tema così vasto, si veda al riguardo F. Capriglione, *La nuova finanza: operatività, supervisione, tutela giurisdizionale. Il caso «Italia». Considerazioni introduttive*, in *Contratto e impresa*, 1-2017, 75 ss.

<sup>4</sup> Le problematiche connesse alla necessaria dimensione spaziale del diritto sono già state evidenziate da N. Irti, *Norme e luoghi, problemi di geo-diritto*, Bari, 2006, cui si rinvia per ulteriori approfondimenti, nonché da A. Falzea, *Introduzione alle scienze giuridiche*, Vol. I, Milano, 1992, 317 ss.

<sup>5</sup> Sugli aspetti più rilevanti della crisi del diritto nella sua «territorialità» e sulla ricerca di una qualche forma di regolazione globale si rinvia *ex multis* a M. D'Alberti, *Poteri pubblici, mercati e globalizzazione*, Bologna, 2008; F. Galgano, *La globalizzazione nello specchio del diritto*, Bologna, 2005. Il fenomeno delle criptovalute, tuttavia, pone in seria discussione la validità degli approcci globalisti, quasi a conferma della irrealizzabilità della «global-polity» teorizzata da S. Cassese nel suo *The global polity: global dimensions of democracy and the rule of law*, Global Law Press/Editorial Derecho Global, Sevilla, 2012, 176. Per le posizioni critiche rispetto all'impostazione di metodo globalista si veda da ultimo F. Fracchia, *Sovranismi, globalizzazione e diritto amministrativo: sull'utilità di un approccio dialogante e a più dimensioni*, su *Federalismi.it*, 17-2018, spec. 7. per il quale «Sussiste il rischio che, invocando l'approccio globale e, soprattutto, aderendo allo stile usato da alcuni giuristi stranieri, si finisca per «descrivere» semplicemente specifici fenomeni senza occuparsi della «costruzione» di un sistema» nonché G. Rossi, *Pubblico e privato nell'economia semiglobalizzata. L'impresa pubblica nei sistemi permeabili in competizione*, in *Riv. it. dir. pubbl. comunitario*, 2014, 1 ss.

non è facile individuarne il relativo titolare e stabilire con quali rapporti giuridici questi ne potrà, eventualmente, disporre.

L'utilizzo delle criptovalute, tuttavia, proprio perché non presuppone l'intermediazione di alcun sistema istituzionale, espone il mercato a delle incertezze dovute non tanto alle potenziali alee economiche, quanto a diversi problemi giuridici di tipo relazionale. Diverse domande iniziano a suscitare incertezza e imbarazzo se esposte in termini specifici, quali ad esempio: una criptovaluta si può pignorare o espropriare? Rientra nell'asse ereditario? Può essere oggetto di conferimenti sociali? Quale regime fiscale può applicarsi alle relative transazioni? Queste ultime rientrano nella disciplina in materia di antiriciclaggio? Esiste un potere regolatorio in capo a qualche autorità?

La risposta a queste fondamentali domande, tutt'altro che semplici, non è certo questione di poco conto atteso che la giurisprudenza che inizia ad interessarsi al fenomeno sta avendo un orientamento non del tutto lineare e coerente. Anche in sede di contenzioso amministrativo inizia a essere posta in discussione la legittimità dei provvedimenti interdittivi adottati da Consob e AGCM<sup>6</sup> e non è chiaro quale potrà essere la posizione del giudice amministrativo di fronte a questo incerto fenomeno. Inoltre, spostando l'attenzione sul piano strettamente istituzionale, sono allo studio diverse ipotesi più o meno fantasiose di criptovalute di Stato da parte di Russia e Venezuela che (seppur in un'ottica di aggirare le sanzioni internazionali) iniziano a porre dei quesiti ulteriori se sia legittima una simile emissione (*latu sensu*) monetaria, o se questa rientri o meno nel conteggio del debito pubblico. O ancora, si veda il caso di *Libra*, la criptovaluta annunciata da facebook a giugno 2019 con l'intento ecumenico di rivoluzionare l'universo dei pagamenti e delle transazioni, che rischia però di avere più ombre che luci sul panorama finanziario internazionale come strumento distorsivo della concorrenza.

Con un simile scenario di incertezza, inevitabilmente, si è acceso un vivace dibattito istituzionale il quale, nonostante l'indiscusso fascino indipendentista esercitato sull'opinione pubblica, non ha ancora risolto il dilemma sulla effettiva natura delle criptovalute, cioè se siano o meno ascrivibili al novero delle monete o alle altre valute, ovvero se rappresentino un qualcos'altro<sup>7</sup>.

<sup>6</sup> Sul punto, cfr. più diffusamente *infra*, par. 9, *sub* nota 94.

<sup>7</sup> Il primo intervento istituzionale diretto a chiarire la natura sostanziale delle criptovalute è lo studio BCE *Virtual Currency Scheme* pubblicato nell'ottobre del 2012. In esso, la Banca Centrale Europea sviluppa la prima definizione istituzionale di criptovaluta che sarà destinata a influenzare le successive prese di posizione. Nello specifico, a p. 5 ritiene che «*A virtual currency can be defined as a type of unregulated, digital money, which is issued and usually controlled by its developers, and used and accepted among the members of a specific virtual community. Depending on their interaction with traditional, "real" money and the real economy, virtual currency schemes can be classified into three types: Type 1, which is used to refer to closed virtual currency schemes, basically used in an online game; Type 2 virtual currency schemes have a unidirectional flow (usually an inflow), i.e. there is a conversion rate for purchasing the virtual currency, which can subsequently be used to buy virtual goods and services, but exceptionally also to buy real goods and services; and Type 3 virtual currency schemes have bidirectional flows, i.e. the vir-*

Di fronte a questo nuovo fenomeno<sup>8</sup>, il diritto e la scienza giuridica si ritrovano a rincorrere l'evoluzione tecnologica sulla falsariga di quanto già avvenuto con l'elettricità<sup>9</sup> a inizio '900 ovvero con la rete *internet*<sup>10</sup> di fine '900 e, di fronte a questo fenomeno, le risposte istituzionali che iniziano ad arrivare sembrano più orientate alla ricerca di alcune soluzioni tampone, ideate per lo più nel tentativo di colmare delle inevitabili lacune e attuate attraverso delle classificazioni e degli strumenti che rischiano di rilevarsi inconcludenti, perché stentano di cogliere appieno le peculiarità di una fenomenologia così problematica. Muovendo, pertanto, dall'inevitabile premessa che esistono differenti approcci scientifici al fenomeno delle criptovalute, appare necessario evitare delle inutili contaminazioni interdisciplinari e verificare se un simile concetto possa assumere un'autonomia rilevanza giuridica, definibile con gli strumenti propri della scienza giuridica.

In questo senso, un primo utile tentativo di approccio è possibile solo tenendo presente che non è la definizione tecnico-scientifica di un fenomeno che deve interessare il diritto, bensì la sua attitudine a essere valutabile economicamente, riducendo il più possibile il rischio di fraintendimenti o contaminazioni meta-giuridiche<sup>11</sup>. Le scoperte scientifiche e le diverse innovazioni tecnologiche, infat-

---

*tual currency in this respect acts like any other convertible currency, with two exchange rates (buy and sell), which can subsequently be used to buy virtual goods and services, but also to purchase real goods and services*. Nel febbraio del 2015, sempre la BCE ha pubblicato un secondo studio in materia, il *Virtual Currency Scheme - Further Analysis*, nel quale a p. 25 specifica che «*virtual currency can therefore be defined as a digital representation of value, not issued by a central bank, credit institution or e-money institution, which, in some circumstances, can be used as an alternative to money*». Dello stesso avviso è stato l'intervento della Banca d'Italia contenuto nella *Comunicazione del 30 gennaio 2015 - Valute virtuali*, che ha definito le criptovalute come «rappresentazioni digitali di valore non emesse da una banca centrale o da un'autorità pubblica. Esse non sono necessariamente collegate a una valuta avente corso legale, ma sono utilizzate come mezzo di scambio o detenute a scopo di investimento e possono essere trasferite, archiviate e negoziate elettronicamente. Le VV non sono moneta legale e non devono essere confuse con la moneta elettronica».

<sup>8</sup> La ricerca creativa di una moneta che non viene emessa e gestita da una Banca centrale e che funziona come strumento di pagamento senza la necessità dell'intervento di intermediari finanziari non ha significativi precedenti nella storia economica moderna. Tuttavia, è forte il parallelismo con il fenomeno dei Miniassegni o dei gettoni telefonici, entrambi usati come mezzo di pagamento «alternativo» nella prassi degli scambi commerciali, seppur di importo limitato e comunque circoscritti alle transazioni minori. Sul punto si rinvia *ex multis* a F. Capriglione, *Ancora in tema di c.d. mini-assegni. su un'ipotesi d'intervento del CICR ex art. 36 l. b.*, in *Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni*, 1978, fasc. 7-8, pt. 1, 239-265.

<sup>9</sup> Sul dibattito di inizio '900 sulle energie come oggetto di rapporti giuridici, si vedano *ex multis* i contributi di U. Pipia, *Elettricità e diritto*, Milano, 1900 e F. Carnelutti, *Studi sulle energie come oggetto di rapporti giuridici*, in *Rivista di diritto commerciale*, 1913, 354 ss.

<sup>10</sup> Si pensi alla graduale emersione del fenomeno di *Internet* e della sua lenta e difficile rilevanza giuridica quale *locus artificialis* di conclusione di contratti ovvero di *locus commissi delicti* dei c.d. reati informatici. Sulla necessaria ricerca del «dove» da parte del diritto, senza alcuna pretesa di completezza, si rinvia alle sempre attuali considerazioni di N. Irti, *Norme e luoghi. Problemi di geo-diritto*, Bari, 2006, spec. 60.

<sup>11</sup> La necessaria economia del presente contributo non consente i necessari approfondimenti sul problema del metodo giuridico e della scienza del diritto. Nella consapevolezza di un tale limite, si rinvia *ex multis*, a N. Bobbio, *Metodo* (voce), in *Novissimo Digesto Italiano*, Vol. X, 602 ss.; Id., *Scienza e tecnica del diritto*, Istituto giuridico della R. Università, Torino, 1934; G. Capograssi, *Il problema della scienza del diritto*, Soc. ed. del «Foro italiano», Roma, 1937; F. Carnelutti, *Teoria generale del diritto*, Soc. ed. del «Foro Italiano», Roma, 1940;



ti, agiscono (e dovrebbero agire) solo indirettamente sul diritto, attraverso l'inevitabile influenza che possono spiegare nella valutazione sociale del nuovo fenomeno e nei differenti criteri che ne determinano il relativo contenuto economico, ma senza pretendere di snaturare i principi cardine della scienza giuridica e senza permettere che delle considerazioni meta-giuridiche possano essere trasposte tali e quali sul piano giuridico, anche se non corrispondono ai suoi canoni specifici.

Pertanto, riprendendo l'insegnamento di Carnelutti, se è vero che per la soluzione di questioni giuridiche è sufficiente «non solo la fisica, ma anche... la logica di un ignorante» cioè «quella che si mostra negli effetti e nelle applicazioni, non quella che ricerca le cause e le leggi<sup>12</sup>», con specifico riferimento a quest'oggetto d'indagine apparirà del tutto superfluo soffermarsi sui vari processi di crittografia informatica<sup>13</sup>, sulle modalità di calcolo degli algoritmi sottesi e, da ultimo, anche sul funzionamento operativo delle attività di *mining*, con annesse luci e ombre della c.d. *blockchain*<sup>14</sup>, perché per affrontare il problema giuridico delle criptovalute sarà sufficiente «l'informatica di un ignorante».

Con queste dovute precisazioni, tirando le fila del discorso, lo scopo che il presente contributo si prefigge è rappresentato dal tentativo di analizzare, sotto la lente del diritto, le complessità del fenomeno e le sue eventuali affinità con quanto già acquisito dalla scienza giuridica, per provare a ricavarne un'autonoma rilevanza giuridica e gli eventuali profili di interesse per questa disciplina.

---

F. Todescan, *Metodi e ideologie della scienza giuridica: appunti dalle lezioni*, Pescara, 1979; H. Kelsen, *Scienza giuridica e diritto*, a cura di Federico Lijoi, Torino, 2008, nonché G. Rossi, *Metodo giuridico e diritto amministrativo: alla ricerca dei concetti giuridici elementari*, in *Quadernos de Derecho Público*, 2004, 21.

<sup>12</sup> L'espressione è ripresa dal pensiero di P. Bonfante, *Natura del contratto di somministrazione dell'elettricità*, in *Riv. dir. Comm.*, 1904, 497, per il quale «a risolvere i problemi giuridici deve bastare la fisica di un ignorante, quella che si mostra negli effetti e nelle applicazioni, non quella che ricerca le cause e le leggi» e tale assunto è stato poi completato da F. Carnelutti, *Studi sulle energie*, cit., 355, per il quale «per risolvere un problema giuridico occorre non solo la fisica, ma anche... la logica di un ignorante».

<sup>13</sup> Un'esauritiva descrizione sul funzionamento del Bitcoin è descritta da F. Ciclosi, P. Gaspari, *Bitcoin. Genesi e funzionamento di una criptovaluta*, Macerata, 2017, cui si rinvia per i necessari approfondimenti.

<sup>14</sup> Sulla *Blockchain*, definita dall'art. 8-ter d.l. 14 dicembre 2018, n. 135 (conv. in legge 11 febbraio 2019, n. 12) quale «tecnologia basata su registri distribuiti» attraverso protocolli informatici che usano un registro condiviso, distribuito, replicabile, accessibile simultaneamente, architetturale decentralizzato su basi crittografiche, ma già definibile approssimativamente, e non senza incertezze, come un «registro pubblico» ad accertamento informatico diffuso, si rinvia, nella necessaria economia del presente contributo, a L. Parola, P. Merati, G. Gavotti, *Blockchain e smart contract: questioni giuridiche aperte*, in *I Contratti*, 6-2018, 681 ss.; L. Piatì, *Blockchain, decentralizzazione e privacy: un nuovo approccio del diritto*, in *Cyberspazio e Diritto*, 1-2-18, 179 ss.; Id., *Dal Codice Civile al codice binario: "blockchains" e "smart contracts"*, ivi, 3-2016, 325 s; P. Cuccuru, *"Blockchain" ed automazione contrattuale. Riflessioni sugli "smart contract"*, in *La Nuova giurisprudenza civile commentata*, 1-2017, 107 ss. A livello comparato, si veda M. Tsukwerman, *The block is hot: a survey of the state of bitcoin regulation and suggestions for the future*, in *Temple Law Review*, 2015; N. M. Kaplanov, *Nerdy money: bitcoin, the private digital currency, and the case against its regulation*, ivi, 2012; N. Karp, *Blockchain technology: the ultimate disruption in the financial system*, 2015, in [www.bbvaesearch.com](http://www.bbvaesearch.com); S. Taylor, *Blockchain: understanding the potential*, 2015, in [www.barclayscorporate.com](http://www.barclayscorporate.com).

## 2. *I profili ricostruttivi di un'incerta natura giuridica*

Il dibattito sul fenomeno delle criptovalute ha finito per coinvolgere anche giuristi e legislatori costretti (giocoforza) a intervenire per riportare ordine concettuale nel *caos* iniziale dei mercati, seppur con un approccio di tipo settoriale.

Sotto la spinta della bolla speculativa di fine 2017, infatti, il mercato delle criptovalute ha suscitato grande scalpore e interesse tra gli operatori economici, invadendo prepotentemente il campo della finanza e della intermediazione mobiliare senza però avere un minimo di certezza su quale base giuridica fare riferimento per inquadrare e risolvere le possibili interazioni problematiche di questi scambi.

Anche per le criptovalute, pertanto, si è registrata quella inevitabile tendenza giuridica all'inquadramento forzoso di fenomeni nuovi in concetti già esistenti, così come la ricerca di nuovi contenitori giuridico-legislativi per delle realtà già sussumibili in categorie ritenute ancora valide, creando però non poca confusione interpretativa, analogie antiggiuridiche e imbarazzi ermeneutici<sup>15</sup>.

Nell'ordinamento italiano, infatti, il fenomeno delle criptovalute ha trovato una prima presa di posizione istituzionale attraverso una definizione non-giuridica della Banca d'Italia<sup>16</sup>, che è stata successivamente trasposta tale e quale nella normativa anti-riciclaggio dalla novella del 2017. Con l'aggiunta della lett. qq), al d.lgs. 21 novembre 2007, n. 231, infatti, il Legislatore si è limitato a una descrizione concettualmente asettica della valuta virtuale come «la rappresentazione digitale di valore, non emessa da una banca centrale o da un'autorità pubblica, non necessariamente collegata a una valuta avente corso legale, utilizzata come mezzo di scambio per l'acquisto di beni e servizi e trasferita, archivia-

<sup>15</sup> È ormai cosa nota l'indole degli interpreti di ricorrere alla dogmatica giuridica per ricomprendere fenomeni concreti nell'alveo di concetti generali e astratti sulla base di norme valide solo perché esistenti, aventi in quanto tali la natura di «dogmi». Tale attitudine formalista, come noto, ha trovato nel normativismo tedesco ottocentesco la realizzazione della *Begriffsjurisprudenz*, la «giurisprudenza dei concetti», quale metodo interpretativo basato sull'accorpamento di leggi e istituti in concetti generali, concependo il diritto come un'entità concettualmente definita, autonoma e autosufficiente così come sostenuto, tra i massimi esponenti della dottrina tedesca sul concettualismo e formalismo della dogmatica, da Carl Friedrich von Gerber, Rudolph von Jhering, Otto Mayer e Adolf Merkel che, nel suo *Allgemeine Rechtslehre*, manifesta una delle più raffinate espressioni dottrinarie del tempo. L'economia del presente contributo non consente ulteriori dissertazioni su di un tema così vasto, oltretutto trattato già da un'ampissima letteratura sulla scienza del diritto e sul metodo. Nella consapevolezza di tale limite, si rinvia ai contributi più significativi di N. Bobbio, *Essere e dover essere della scienza giuridica*, in *Riv. fil.*, 1967, 235 ss.; P. Piovan, *Dogmatica, teoria generale e filosofia del diritto*, in *Riv. intern. fil. dir.*, 1963, 38 ss.; R. Orestano, *Introduzione allo studio storico del diritto romano*, Torino, 1963; G. Capograssi, *Il problema della scienza del diritto* cit.; M. Weber, *Economia e Società*, Milano, 1961; S. Pugliatti, *Logica e dato positivo in rapporto ad alcuni fenomeni giuridici anomali*, in *Arch. giur.*, 1935, spec. 158.

<sup>16</sup> Comunicazione del 30 gennaio 2015 - Valute virtuali, cit.

ta e negoziata elettronicamente», senza però offrirne alcuna connotazione giuridico-sistematica<sup>17</sup>.

A dispetto dell'apparente linearità della definizione, pertanto, bisognerà verificare se effettivamente sussiste la funzione valutaria in capo alle criptovalute e, per comprendere realmente l'essenza del fenomeno, a livello metodologico bisognerà partire dall'operazione economica che ne è alla base, laddove la criptovaluta è sicuramente una *res in commercium* che assume rilevanza per il semplice fatto che ci siano dei soggetti che siano disposti a scambiare denaro per poterne disporre.

Se è vero, quindi, che sussiste un interesse economico al «bene della vita» criptovaluta, affinché questo interesse acquisisca giuridica rilevanza è necessario che questi beni della vita possano essere suscettibili di relazione, sia essa lecita o illecita<sup>18</sup>.

Tuttavia, chi si relaziona a una criptovaluta, giuridicamente, con che cosa si sta «relazionando»<sup>19</sup>?

---

<sup>17</sup> Appare evidente come il fine ultimo della novella in commento sia stato unicamente quello di sterilizzare i potenziali utilizzi delle criptovalute in funzione elusiva della normativa anti-riciclaggio e non certo quello di prendere posizione sull'effettiva natura giuridica del fenomeno delle criptovalute.

<sup>18</sup> A livello di teoria generale, la consolidata scienza giuridica riconosce la sussistenza di un interesse giuridicamente rilevante ogni qualvolta vi sia una relazione fra un soggetto ed un bene. Senza alcuna pretesa di completezza e di esautività della trattazione del tema, si rinvia a B. Donati, *Interesse e attività giuridica*, Bologna, 1909; A. Rocco, *I concetti di "bene" e di "interesse" nel diritto penale e nella teoria generale del diritto*, in *Riv. int. Sc. Giur.*, 1910, 59 ss.; A. Falzea, *Il soggetto nel sistema dei fenomeni giuridici*, Milano, 1993 44; S. Pugliatti, *Esecuzione forzata e diritto sostanziale*, Milano, 1935. Nello stesso senso cfr. E. Betti, *Interesse (Teoria generale)*, in *Novissimo Digesto Italiano*, vol. VIII, III ed., Torino, 1957 839 per il quale la nozione normativa di interesse risiede nella esigenza di beni o valori da realizzare o da proteggere nel mondo sociale. Per inevitabili esigenze espositive di ridurre al minimo le eventuali implicazioni opinabili della definizione di interesse, viene qui ripresa la definizione di interesse di G. Rossi, *Principi di diritto amministrativo*, Torino, 2010, 11 e Id., *Potere amministrativo e interessi a protezione necessaria. Crisi e prospettive del diritto amministrativo*, Torino, 2011, 14, dove sono classificate le diverse concezioni di interesse in tesi normativiste o sostanzialiste, a seconda che pongano al centro della qualificazione la norma o l'interesse, e in tesi soggettiviste o oggettiviste, a seconda che facciano preminente riferimento al soggetto portatore o all'interesse oggettivizzato. Secondo l'A., quindi, definitivamente respinta la nozione psicologica che identifica l'interesse col bisogno o con il desiderio, l'interesse si deve distinguere dal «bisogno» proprio perché quest'ultimo è la percezione soggettiva dell'interesse che non è passibile di nessun canone di valutazione, ben potendo esistere anche bisogni immaginari o che non hanno alcun rilievo giuridico perché rimessi a una dimensione totalmente soggettiva. Stesso approccio seguito da E. Betti, *op. cit.*, 838, per il quale i difetti di impostazione della nozione sono dovuti all'erronea impostazione del concetto in termini psicologici anziché in termini normativi; difatti, da tale erronea impostazione dipende l'identificazione dell'interesse col bisogno e col desiderio che sono in realtà «nozioni psicologiche inadatte a coglierne l'essenza normativa». Si vedano in ultima analisi, tra le tante definizioni quelle di R. Von Jering: l'interesse è la connessione che lega lo scopo al soggetto agente, in *Lo scopo del diritto*, trad. it, Milano, 1877; di P. Gasparri: l'interesse è il rapporto che corre fra l'esigenza di un soggetto e gli stati di cose idonei a soddisfarlo o a renderlo insoddisfatto, in *Gli interessi umani e il diritto*, Bologna, 1951, 40; di F. Carnelutti: l'interesse è una posizione favorevole alla soddisfazione di un bisogno, in *Teoria generale del diritto*, Roma, 1940, 33; di P.G. Jaeger: interesse è la relazione tra un soggetto cui fa capo un bisogno e il bene idoneo a soddisfare tale bisogno, determinata da una previsione generale e astratta di una norma, in *L'interesse sociale*, Milano 1964, 20.

<sup>19</sup> Tecnicamente, le criptovalute (*rectius*, le chiavi informatiche «private» che permettono la relativa movimentazione) possono essere detenute attraverso l'apertura di un *account* presso degli intermediari che offrono servizio di «custodia valori».



Il dibattito sulla relativa natura giuridica, infatti, è tutt'altro che sopito e vede sul tavolo diverse soluzioni ermeneutiche volte a rimarcare la natura valutaria, o di strumento di pagamento<sup>20</sup>, o di titolo di credito, o di strumento finanziario, o di un mero rapporto obbligatorio, ovvero di un bene immateriale. Ma che cos'è giuridicamente una criptovaluta?

La risposta a questa fondamentale domanda, tutt'altro che semplice, impone di «sfrondare» il fenomeno da tutte le sovrastrutture concettuali che rischiano di confondere l'interprete e isolare, quindi, gli «ingredienti base» del problema attraverso l'indagine giuridica sul concetto ridotto ai suoi minimi termini, al suo «corpo semplice», da individuare inizialmente per negazione, cioè attraverso l'analisi delle differenze fra le criptovalute rispetto alle altre realtà economiche già note alla scienza giuridica, per poi coglierne gli eventuali profili di autonoma rilevanza<sup>21</sup>.

### 3. *L'irriducibilità concettuale delle criptovalute al denaro e alla moneta*

Un primo approccio al fenomeno delle criptovalute è rappresentato da una dubbia equiparazione al concetto di denaro per via dell'apparente comunanza di intenti e di risultati nella funzione di strumento di pagamento.

Sul punto è bene premettere una considerazione dirimente: il denaro è sì uno strumento di pagamento e il principale mezzo di scambio del sistema economico, ma non rappresenta più l'unico mezzo. Il progressivo fenomeno della «metallizzazione»<sup>22</sup> prima, e dematerializzazione dopo, infatti, ha comportato l'emersione di strumenti di pagamento alternativi, come assegni, carte di credito e bonifici bancari, che, a una prima lettura, sembrerebbero poter consentire l'introduzione anche delle criptovalute nel novero degli strumenti digitali di pagamento.

<sup>20</sup> La natura di strumento di pagamento, empiricamente corrispondente alla realtà delle criptovalute, è stata riconosciuta dalla Banca Centrale Europea nel Report del 2015, che le classifica come mezzo di pagamento virtuale di 3° tipo perché permette l'acquisto di beni virtuali e reali. Costituiscono mezzo di pagamento virtuale di 1° tipo, gli strumenti che permettono l'acquisto di beni e servizi digitali all'interno di una comunità; mentre fanno parte del 2° tipo, gli strumenti che consentono l'acquisto dei soli beni virtuali. Sul punto, cfr. più diffusamente *infra*.

<sup>21</sup> Il riferimento metodologico è a G. Rossi, *Principi di diritto amministrativo*, Torino 2010, del quale sono le espressioni nel testo indicate fra virgolette (spec. 46). Gli scritti sul metodo sono ora raccolti nel vol. I de *Il diritto amministrativo nella evoluzione della scienza giuridica. Saggi e scritti scelti di Giampaolo Rossi* (coordinamento a cura di D. Pappano), Torino, 2019, vol. I, II e III.

<sup>22</sup> Sul fenomeno della smetallizzazione sui problemi connessi all'evoluzione del denaro, si rinvia *ex multis* B. Inizitari, *La Moneta*, in *Trattato di Diritto Commerciale e di Diritto Pubblico dell'economia* diretto da F. Galgano, Vol. VI, Padova, 1983, spec. 7 e ss.

Rispetto al denaro, tuttavia, le criptovalute sono prive degli altri due elementi che caratterizzano quest'ultimo, vale a dire: l'unità di conto e la riserva di valore<sup>23</sup>.

Nonostante sia ancora forte in dottrina l'immaginario di una similitudine con l'oro per l'asserita «scarsità artificiale», il dibattito sulla astratta configurabilità di unità di misura e riserva di valore in capo alle criptovalute non ha ancora trovato una pacifica conclusione<sup>24</sup>.

A ogni buon conto, i dubbi emersi al riguardo appaiono ormai sormontati da un dato incontrovertibile laddove, come unità di misura, una criptovaluta non è in grado di esprimere alcun valore intrinseco certo, né diretto né indiretto<sup>25</sup> (se non previa *aestimatio rei* in altra valuta ufficiale) e, oltretutto, come è stato già evidenziato in dottrina sul *bitcoin*, (ma il ragionamento è estendibile all'intero *genus* delle criptovalute) «se esso è una mera unità di misura degli scambi, riesce difficile capire perché debba crescere vertiginosamente di valore, ché anzi, dovrebbe avere il pregio, per essere svincolata dalle volatili sorti delle economie nazionali, di rimanere assolutamente stabile»<sup>26</sup>.

---

<sup>23</sup> La triplice funzione del denaro e della moneta, come è noto, risale al pensiero di Aristotele, *Etica nicomachea*, libro V. 5. La giustizia come reciprocità. La moneta, per il quale «È per questo che le cose di cui v'è scambio devono essere in qualche modo commensurabili. [20] A questo scopo è stata introdotta la moneta, che, in certo qual modo, funge da termine medio: essa, infatti, misura tutto, per conseguenza anche l'eccesso e il difetto di valore, quindi anche quante scarpe equivalgono ad una casa o ad una determinata quantità di viveri. Bisogna, dunque, che il rapporto che c'è tra un architetto e un calzolaio ci sia anche tra un determinato numero di scarpe e una casa o un alimento. Infatti, se questo non avviene, non ci sarà scambio né comunità. [25] E questo non si attuerà, se i beni da scambiare non sono in qualche modo uguali. Bisogna, dunque, che tutti i prodotti trovino la loro misura in una sola cosa, come abbiamo detto prima. E questo in realtà è il bisogno, che unifica tutto: se gli uomini, infatti, non avessero bisogno di nulla, o non avessero gli stessi bisogni, lo scambio non ci sarebbe o non sarebbe lo stesso. E come mezzo di scambio per soddisfare il bisogno è nata, per convenzione, la moneta. [30] E per questo essa ha il nome di *novmisma* [moneta], perché non esiste per natura ma per *novmo*» [legge] 118, e perché dipende da noi cambiarne il valore o renderla senza valore».

<sup>24</sup> Si veda al riguardo D. Majorana, *Disciplina giuridica e fiscale delle criptovalute: sfida al legislatore dal web*, in *Corriere Tributario*, 8-2018, 631 Per il quale, «Un aspetto peculiare di bitcoin è la sua “scarsità artificiale”: come, l'oro, che presenta una scarsità naturale, legata alla quantità disponibile della risorsa e alla sua difficile estrazione, anche per bitcoin è stata definita una scarsità “artificiale”, determinata dal protocollo informatico (white-paper) che stabilisce arbitrariamente la sua quantità e rende complessa la sua creazione. La quantità di bitcoin nel tempo, quindi, cresce a ritmi decrescenti, fino a stabilizzarsi, a regime, sulla soglia dei 21.000.000 di bitcoins».

<sup>25</sup> Rileva sul punto M. Krogh, in *Transazioni in valute virtuali ed i rischi riciclaggio. Il ruolo del notaio*, in *Notariato*, 2-2018, spec. 161 come «il bitcoin, come unità di misura, non ha valore intrinseco, né diretto né indiretto, il suo valore non è legato alla ricchezza economica di una comunità, ma è dato dal volume di scambi con altre valute ed è condizionato dalla domanda e dall'offerta all'interno di un mercato virtuale. Il suo valore non è condizionato da nessun tipo di politica monetaria, non esistendo un ente sovraordinato o una banca centrale a cui sono attribuiti poteri di indirizzo o di intervento sull'emissione e circolazione della moneta; ciò costituisce, da un lato, una caratteristica essenziale ed un punto di forza del bitcoin, che nella sua genesi ha avuto come obiettivo principale la decentralizzazione della politica monetaria attraverso l'eliminazione di banche centrali ed intermediari e, da altro lato, rappresenta anche il suo maggior punto di debolezza essendo il valore del bitcoin rimesso alla volubilità del mercato senza possibilità di correzione e protezione del valore della valuta virtuale attraverso manovre di politica monetaria da parte di una banca centrale».

<sup>26</sup> Si veda al riguardo, M. Miccoli, *Bitcoin fra bolla speculativa e controllo antiriciclaggio*, in *Notariato*, 2-2018, 151 ss.

Ad analoghe considerazioni deve giungersi in riferimento all'equiparazione con la moneta: la migliore dottrina, infatti, già a partire da Ascarelli ha evidenziato come l'ordinamento giuridico non dia alcuna definizione della moneta<sup>27</sup>, rimettendo la questione direttamente alla realtà economica sia per quanto concerne la definizione del concetto di moneta, sia per quanto attiene alla determinazione concreta di ciò che, in ciascun momento, funziona come moneta secondo il noto adagio *money is what money does*<sup>28</sup> ovvero, per dirla alla Samuelson, «la moneta, in quanto moneta e non in quanto merce, è voluta non per il suo valore intrinseco, ma per le cose che consente di acquistare»<sup>29</sup>.

Su queste premesse, alla luce della menzionata lettura estensiva del concetto di strumento di pagamento, appare necessario verificare se questa permetta di inserire anche le criptovalute nell'alveo della interpretazione giurisprudenziale «adeguatrice» che è stata progressivamente data all'art. 1277 del Codice Civile laddove, anche e soprattutto a fronte delle crescenti restrizioni normative all'utilizzo del contante, si è registrata la tendenza ad assimilare in via interpretativa altri strumenti di pagamento alla moneta avente corso legale<sup>30</sup>.

Con specifico riferimento alla possibile assimilazione delle criptovalute al novero delle monete, tuttavia, appaiono preclusive due considerazioni incontrovertibili: una di natura formale, l'altra sostanziale.

Sulla preclusione di tipo formale, infatti, occorre rilevare come lo *satus* legale delle monete sia solo quello normativamente definito da ciascun ordinamento rispetto alla c.d. divisa di Stato<sup>31</sup>. Nell'ambito europeo, il menzionato *status* dell'Euro come unica moneta a corso legale è previsto dall'art. 128 del TFUE, il cui

<sup>27</sup> T. Ascarelli, *Studi giuridici sulla moneta*, Milano, 1952 spec. 39; Id. *Obbligazioni pecuniarie*, in *Commentario del codice civile* a cura di A. Scialoja e G. Branca, Libro quarto. Delle obbligazioni, Bologna-Roma, 1959; nonché G. Stammati, *Moneta (voce)*, in *Enc. Dir.*, vol. XXVI, 1976.

<sup>28</sup> Si veda sul punto, P. A. Spindt, *Money Is What Money Does: Monetary Aggregation and the Equation of Exchange*, in *Journal of Political Economy*, Vol. 93, No. 1 (Feb., 1985), 175 ss.

<sup>29</sup> P. Samuelson, *Economia*, Bologna, 1983, 255. Sempre secondo T. Ascarelli, *Studi giuridici sulla moneta* cit., dei due concetti difatti – strumento di scambio e misuratore di valore – è il primo quello che, almeno in linea di principio, deve ritenersi prevalente nel determinare il concetto economico della moneta.

<sup>30</sup> Sul punto, si veda da ultimo Cass. Civ., SS.UU., sent. 18 dicembre 2017 n. 26617, che ha interpretato estensivamente il significato di «moneta» ai fini dell'art. 1277 Cod. Civ., rilevando come oggetto dell'obbligazione pecuniaria non è il «pezzo di denaro», ma il valore intrinseco del *quantum debeatur*, e a condizione che garantisca il medesimo effetto satisfattivo dei contanti, fornendo così un riconoscimento «legale» anche all'assegno circolare, che non è certo moneta avente corso legale ma rientra nelle cd. monete bancarie. Nello stesso senso, seppur più restrittivo, si veda anche Cass. Civ., sent. 2 dicembre 2011, n. 25837, secondo la quale può essere qualificata come «moneta» soltanto il mezzo di pagamento, universalmente accettato, che è espressione delle potestà pubblicistiche di emissione e di gestione del valore economico».

<sup>31</sup> Per ulteriori approfondimenti sulla moneta, si rinvia a F. Carbonetti, *Moneta (voce)*, in *Dizionario del diritto privato* a cura di N. Irti, Vol. V, *Diritto monetario* a cura di N. Irti e G. Giacobbe, Milano, 1987, 375.

chiaro tenore letterale<sup>32</sup> non sembra lasciare alcun margine interpretativo per l'inclusione estensiva delle criptovalute, se non previa modifica dello stesso Trattato.

Come logica conseguenza, se una criptovaluta fosse assimilabile alla moneta *sic et simpliciter*, allora la relativa obbligazione dovrebbe rientrare nel novero delle obbligazioni pecuniarie disciplinate dall'art. 1277 del Codice Civile<sup>33</sup>, ma così non può essere per via della menzionata preclusione formale e il creditore non può essere obbligato ad accettare criptovalute in funzione solutoria potendo legittimamente rifiutarne il pagamento senza che questo possa costituire un «abuso di diritto» e senza contravvenire all'art. 693 del Codice Penale che sanziona il rifiuto di monete aventi corso legale<sup>34</sup>.

Allo stato attuale della legislazione italiana, pertanto, il pagamento con un simile strumento potrà avvenire solo su base volontaria tra le parti, e attraverso un adempimento da ricondurre all'istituto della *datio in solutum* e alla relativa disciplina codicistica dell'art. 1197<sup>35</sup>. La relativa obbligazione, dunque, avendo per oggetto una prestazione diversa da quella monetaria, rientrerebbe nel novero dei debiti di valore da quantificare, ancora una volta, mediante *aestimatio rei*.

Sulla preclusione di tipo sostanziale, invece, vale una considerazione incontrovertibile legata alla differenza ontologica che intercorrerebbe con il denaro classico.

La moneta-divisa di Stato, infatti, è stata sempre uniformemente accettata nel mercato perché è garantita dall'autorità emittente quale espressione di

---

<sup>32</sup> Si veda al riguardo il paragrafo 1, per il quale «La Banca centrale europea ha il diritto esclusivo di autorizzare l'emissione di banconote in euro all'interno dell'Unione. La Banca centrale europea e le banche centrali nazionali possono emettere banconote. Le banconote emesse dalla Banca centrale europea e dalle banche centrali nazionali costituiscono le uniche banconote aventi corso legale nell'Unione» e il paragrafo 2, per il quale «Gli Stati membri possono coniare monete metalliche in euro con l'approvazione della Banca centrale europea per quanto riguarda il volume del conio. Il Consiglio, su proposta della Commissione e previa consultazione del Parlamento europeo e della Banca centrale europea, può adottare misure per armonizzare le denominazioni e le specificazioni tecniche di tutte le monete metalliche destinate alla circolazione, nella misura necessaria per agevolare la loro circolazione nell'Unione».

<sup>33</sup> In questo senso, si veda C. Pernice, *La controversa natura giuridica di Bitcoin: un'ipotesi ricostruttiva*, in *Rass. Dir. Civ.*, 1-2018, 350, per la quale, rispetto al bitcoin, «sia che si voglia assegnare ruolo preminente alla funzione di medio degli scambi (come ritiene chi scrive), sia che si ritenga necessaria la compresenza delle tre funzioni del denaro, può concludersi nel senso che bitcoin sia moneta. Ne consegue che le obbligazioni che lo hanno ad oggetto possono qualificarsi alla stregua di obbligazioni pecuniarie. Come moneta non appartenente ad uno specifico ordinamento nazionale bitcoin può iscriversi nel perimetro applicativo di cui all'art. 1278 c.c., che disciplina le ipotesi in cui l'obbligazione pecuniaria sia espressa in moneta non avente corso legale nello Stato, potendo tale espressione ricomprendere oltre che le valute estere anche le monete contrattuali».

<sup>34</sup> Si veda al riguardo, G. Gasparri, *Timidi tentativi giuridici di messa a fuoco del "Bitcoin": miraggio monetario crittoanarchico o soluzione tecnologica in cerca di un problema?*, in *Dir. inf.*, 2015, 416, per il quale «la circolazione del bitcoin non viola il monopolio delle banche centrali nell'emissione della moneta avente corso legale, essendo perfettamente lecito rifiutare di riceverli in pagamento, senza per ciò contravvenire al precetto posto dall'art. 693 c.p., che, con riferimento all'ordinamento penale interno, prevede e punisce il rifiuto di monete aventi corso legale».

<sup>35</sup> Contrario a tale impostazione è S. Capaccioli, *op. cit.*, 154, per il quale il rapporto creditore-debitore e l'operazione di trasferimento di criptovalute si configurerebbe in una permuta.



un potere sovrano<sup>36</sup> e, in linea puramente teorica, è espressione (*rectius* era) di un controvalore di convertibilità in oro, da sempre considerato bene rifugio per eccellenza e tale da conferire al biglietto di cambio/banconota un'incondizionata natura fiduciaria di accettazione universale. Il fatto che la progressiva evoluzione dei rapporti abbia introdotto delle varianti elettroniche alla cartamoneta, non deve creare confusione, perché la c.d. moneta elettronica è comunque la rappresentazione digitale della moneta legale realmente circolante<sup>37</sup> e non è assimilabile in alcun modo al fenomeno delle criptovalute<sup>38</sup>.

<sup>36</sup> Si veda al riguardo T. Ascarelli, *La moneta. Considerazioni di diritto privato*, Padova, 1928, spec. 114, per il quale «la valuta sta ad indicare quella particolare specie di moneta che a tenore di un determinato ordinamento nelle obbligazioni di danaro in genere si intenda dovuta quando manchi ogni ulteriore determinazione e cui ci si deve rifare come misuratrice del valore in mancanza di altra indicazione». Sempre per Ascarelli «mentre il semplice concetto di denaro implica una determinata qualifica di alcuni oggetti senza alcun carattere normativo» dall'altra parte la valuta è un puro prodotto del diritto: «il concetto di valuta ha un implicito carattere normativo, sì che la sua determinazione non può trovare la sua fonte se non in una fonte di diritto e non in una semplice pratica di fatto [...] difatti è lo Stato quello che legislativamente determina (contrariamente appunto a quanto ha luogo in tema di danaro) le monete che nel proprio ordinamento debbono venire considerate come valuta».

<sup>37</sup> Secondo l'art. 1, co. h-ter) del TUB, infatti, per «moneta elettronica» si intende il valore monetario memorizzato elettronicamente, ivi inclusa la memorizzazione magnetica, rappresentato da un credito nei confronti dell'emittente che sia emesso per effettuare operazioni di pagamento, e sono rappresentate nella prassi operativa commerciale da carte di credito prepagate, borsellini elettronici e conti di tipo prepagato che presuppongono tutte un previo rapporto di provvista. Le criptovalute, pertanto, non risponderebbero ai diversi requisiti previsti dalla Direttiva sulla moneta elettronica 110/2009/CE per cui quest'ultima può essere emessa solo previo versamento di fondi di valore corrispondente espressi in valuta reale; e che la moneta elettronica deve essere rimborsabile a richiesta del titolare.

<sup>38</sup> La possibilità di ricondurre una criptovaluta alla nozione di moneta elettronica è pacificamente esclusa per diversi profili preclusivi. Il primo di natura formale, laddove la disciplina posta dalla direttiva n. 2009/110/CE utilizza tre criteri fondamentali per definire la moneta elettronica: essere conservata elettronicamente; essere emessa dietro ricezione di fondi di importo non inferiore al valore monetario memorizzato; essere accertata come mezzo di pagamento da soggetti diversi dall'emittente. Inoltre, possono emettere moneta elettronica solo i soggetti abilitati rappresentati da istituti bancari e postali, le banche centrali nazionali e la Banca centrale europea, nonché gli Istituti di moneta elettronica. Anche a livello istituzionale, la Banca d'Italia, nel comunicato 30 gennaio 2015 *Valute Virtuali*, ha espressamente preso posizione sul punto rilevando come i bitcoin, non siano moneta elettronica. In termini simili, con espresso riferimento al bitcoin, si veda N. Mancini, «Bitcoin»: rischi e difficoltà normative, in *Banca impresa e società*, 2016, 126, per il quale «Il bitcoin non è una moneta avente corso legale e in quanto tale non deve essere confusa con la moneta elettronica: ad accomunarle è solo la forma digitale». Nell'economia del presente lavoro, per ulteriori approfondimenti sulle monete elettroniche si rinvia *ex multis* ai contributi di G. Guerrieri, *La moneta elettronica. Profili giuridici dei nuovi sistemi di pagamento*, Bologna, 2015; Id., *La moneta elettronica: profili di diritto privato*, in *Le nuove leggi civili commentate*, 4-2013, 749 ss.; S. Mezzacapo, *Art. 114 bis. Emissione di moneta elettronica*, in F. Capriglione (diretto da), *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Padova, 2012, Vol. III, 1531 ss.; M. Sella, *La moneta elettronica nel sistema bancario italiano*, in S. Sica, P. Stanzione e V. Zeno Zencovich (a cura di), *La moneta elettronica: profili giuridici e problematiche applicative*, Milano, 2006, 1 ss.; V. Zeno Zencovich, *Temi e problemi economico giuridici della moneta elettronica*, ivi, 15 ss.; R. D'Orazio, *Moneta elettronica* (voce), in *Dig. disc. pubb.*, Vol. IV, Torino, 2005; D. Siclari, *Legislazione della nuova economia e disciplina codicistica: la moneta elettronica*, in *Banca, borsa e titoli di credito*, 4-2005, 469; B. Inzitari, *La natura giuridica della moneta elettronica*, ivi, 23 ss.; G. Lemme, *Moneta scritturale e moneta elettronica*, Torino, 2003.

Pertanto, non potendo in alcun modo sostituirsi o affiancarsi legalmente al denaro<sup>39</sup>, le criptovalute saranno eventualmente riconducibili alla categoria economica delle c.d. monete complementari<sup>40</sup> che, proprio perché accettate unicamente su base volontaria, non hanno alcuna efficacia liberatoria *erga omnes*<sup>41</sup>.

#### 4. *Le preclusioni all'equiparazione con strumenti e prodotti finanziari*

La forte spinta speculativa registrata a fine 2017 ha comportato l'emersione sui mercati di un profilo diverso, e in un certo senso «imprevisto», delle criptovalute, divenute oggetto di interesse non tanto e solo quale strumento di paga-

<sup>39</sup> In termini simili si veda quanto rilevato da S. Capaccioli, *Criptovalute e bitcoin: un'analisi giuridica*, Milano, 2015, spec. 117 per il quale, «le criptovalute non raggiungono e non integrano totalmente il concetto di valuta, rimanendo un “mezzo di scambio” incorporato in una stringa alfanumerica ed espresso in unità di conto» che però aggiunge che «Pur non integrando tale nozione è possibile indicare come le criptovalute si comportano come una valuta e quindi in alcuni casi sono ad essa assimilabili. La natura immateriale, privatistica, decentralizzata e convenzionale non può consentire però di aggirare determinati presidi posti dai vari paesi a tutela dell'ordine pubblico e dei consumatori, quindi in determinati campi devono essere trattate similmente a valute». Di posizioni contrarie risulta in dottrina il contributo di A. Strata, M. Principe, *Le criptovalute. Analisi di un sistema monetario parallelo. Inquadramento giuridico e fiscale del fenomeno*, Lex Giochi, 2016, 40, per i quali le criptovalute sono da equipararsi al denaro «in quanto esse possono essere pacificamente utilizzate per soddisfare le quattro esigenze fondamentali cui è volto il denaro [...] ovvero sia quelle di fungere da riserva di valore, mezzo di scambio, unità di conto e strumento di pagamenti futuri».

<sup>40</sup> Nello stesso senso si veda N. Vardi, «*Criptovalute e dintorni: alcune considerazioni sulla natura giuridica del “Bitcoin”*», in *Il Diritto dell'informazione e dell'informatica*, 3-2015, 443 ss. La dottrina, tuttavia, vede delle posizioni contrarie in merito all'assimilabilità con le monete complementari, tra tutti si segnala M. Mancini, Valute virtuali e “Bitcoin”, in *Analisi Giuridica dell'economia*, 1-2015, spec. 125, per il quale, con riferimento alle monete complementari, ritiene che «la loro principale finalità economica, chiaramente individuabile nell'esigenza di rafforzare attraverso l'uso di un comune mezzo di scambio i legami economici entro una comunità geograficamente circoscritta, non sembra affatto attagliarsi alle valute virtuali che, anche grazie all'universalità della rete internet, sono caratterizzate semmai da una dimensione globale, che trascende le stesse frontiere degli Stati». Sulle monete complementari, si veda *ex multis* V. De Stasio, *Verso un concetto europeo di moneta legale: valute virtuali, monete complementari e regole di adempimento*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 6-2018, 747 ss.

<sup>41</sup> In un sistema di valuta complementare, infatti, è possibile scambiare beni e servizi affiancando il denaro ufficiale con una moneta priva di corso legale, esempio tipico il *sardex*, che è accettato e utilizzato all'interno di un gruppo, di una rete, di una comunità per facilitare e favorire lo scambio di merci, la circolazione di beni e servizi all'interno di quella rete sociale, rispetto al resto della comunità. Rileva sul punto G. Guerrieri, *La moneta elettronica*, cit., 82, secondo il quale «chi aderisce a un circuito di moneta elettronica, e sia pertanto dotato di mezzi che gli consentano di ricevere pagamenti mediante tale strumento monetario, pare in linea di principio, gravato dell'onere di accettarla, potendo altrimenti essere considerato in mora». Nessun obbligo di accettazione potrebbe invece profilarsi nell'ipotesi in cui il creditore non abbia gli strumenti necessari per compiere transazioni in bitcoin, non potendosi pretendere da questi l'apertura di un portafoglio elettronico, esulando tale attività dal limite dell'«apprezzabile sacrificio». Con queste premesse, non appare condivisibile quanto rilevato da C. Pernice, cit. 358, laddove sostiene che «In una diversa prospettiva ermeneutica potrebbe allora sostenersi che l'adesione al sistema bitcoin integri l'accettazione di un contratto normativo aperto con il quale le parti si impegnano a ricevere in pagamento la crittovaluta come corrispettivo dello scambio di beni e servizi. In tal senso bitcoin, sebbene non abbia corso legale secondo il tradizionale intendimento della locuzione, potrebbe considerarsi legalmente corrente nella comunità che ha scelto il medio medesimo per veicolare un credito al proprio interno».

mento, quanto di investimento speculativo, astrattamente assimilabile a un investimento finanziario.

Ma l'incerta natura giuridica delle criptovalute non deve comportare un'impropria equiparazione ai prodotti e strumenti finanziari, per due ordini di ragioni di tipo preclusivo: una formale e una sostanziale.

Quanto alla formale, varrebbe la pena rilevare come la categoria degli strumenti finanziari sia una categoria chiusa, che può essere ampliata solo dal Legislatore attraverso una modifica espressa del Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria di cui al d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58<sup>42</sup>.

L'art. 1, co. 2 del TUFIN, infatti, definisce «strumento finanziario» qualsiasi strumento riportato nella Sezione C dell'Allegato I, specificando comunque in modo chiaro che gli strumenti di pagamento non sono strumenti finanziari.

Se già questa previsione, di per sé, consentirebbe di superare qualsiasi dubbio interpretativo, attesa l'indiscussa funzione economica di strumento di pagamento in capo alle criptovalute, anche sul piano sostanziale risulta preclusa qualsiasi loro equiparazione concettuale agli strumenti finanziari<sup>43</sup>.

Infatti, sebbene tra gli strumenti finanziari indicati alla Sez. C del menzionato allegato I<sup>44</sup>, vi rientrino anche i «valori mobiliari», che costituiscono una

<sup>42</sup> Sulla tassatività delle categorie di strumenti finanziari, si veda E. Righini, commento art. 1, in *Comm. Testo unico finanziario* a cura di Francesco Vella, vol. I, 17, Torino, 2012; V.V. Chionna, *Le forme dell'investimento finanziario. Dai titoli di massa ai prodotti finanziari*, Milano, 2008, 191, nonché L. Salamone, *La nozione di "strumento finanziario" tra unità e molteplicità*, in *Riv. dir. comm.*, 1988, 716.

<sup>43</sup> Nello stesso senso, in dottrina si veda R. Bocchini, *Lo sviluppo della moneta virtuale: primi tentativi di inquadramento e disciplina tra prospettive economiche e giuridiche*, in *Dir. inf.*, 2017, 29; A. Strata, M. Principe, *op. cit.* 37 nonché N. Vardi, *cit.*

<sup>44</sup> Sezione C - Strumenti finanziari: 1) Valori mobiliari; (2) Strumenti del mercato monetario; (3) Quote di un organismo di investimento collettivo; (4) Contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati («future»), «swap», accordi per scambi futuri di tassi di interesse e altri contratti derivati connessi a valori mobiliari, valute, tassi di interesse o rendimenti, quote di emissione o altri strumenti finanziari derivati, indici finanziari o misure finanziarie che possono essere regolati con consegna fisica del sottostante o attraverso il pagamento di differenziali in contanti; (5) Contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati («future»), «swap», contratti a termine («forward»), e altri contratti su strumenti derivati connessi a merci quando l'esecuzione deve avvenire attraverso il pagamento di differenziali in contanti o può avvenire in contanti a discrezione di una delle parti, con esclusione dei casi in cui tale facoltà consegue a inadempimento o ad altro evento che determina la risoluzione del contratto; (6) Contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati («future»), «swap» ed altri contratti su strumenti derivati connessi a merci che possono essere regolati con consegna fisica purché negoziati su un mercato regolamentato, un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione, eccettuati i prodotti energetici all'ingrosso negoziati in un sistema organizzato di negoziazione che devono essere regolati con consegna fisica; (7) Contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati («future»), «swap», contratti a termine («forward») e altri contratti su strumenti derivati connessi a merci che non possono essere eseguiti in modi diversi da quelli indicati al numero 6, che non hanno scopi commerciali, e aventi le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati; (8) Strumenti finanziari derivati per il trasferimento del rischio di credito; (9) Contratti finanziari differenziali; (10) Contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati («future»), «swap», contratti a termine sui tassi d'interesse e altri contratti su strumenti derivati connessi a variabili climatiche, tariffe di trasporto, tassi di inflazione o altre statistiche economiche ufficiali, quando l'esecuzione avviene attraverso il pagamento di differenziali in contanti o

categoria aperta, nella quale rientrano i titoli negoziabili in un mercato di capitali, appare tuttavia dirimente la considerazione che l'art. 1, co. 1-*bis* del TUFIN includerebbe solamente «a titolo di esempio»: le azioni di società e altri titoli equivalenti ad azioni di società, di *partnership* o di altri soggetti e ricevute di deposito azionario (lett. a); le obbligazioni e altri titoli di debito, comprese le ricevute di deposito relative a tali titoli (lett. b); qualsiasi altro valore mobiliare che permetta di acquisire o di vendere i valori mobiliari indicati alle lettere a) e b) o che comporti un regolamento a pronti determinato con riferimento a valori mobiliari, valute, tassi di interesse o rendimenti, merci o altri indici o misure (lett. c).

Al riguardo, appare chiara l'irriducibilità concettuale delle criptovalute alla categoria di strumenti finanziari e valori mobiliari, atteso che le prime sono uno strumento di pagamento, ancorché volontario, e che più in generale con l'espressione «valori mobiliari»<sup>45</sup> si è sempre intesa la distinzione fra titoli di credito individuali e titoli di massa che trova fondamento su una differente funzione economica, laddove i primi sono strumenti di mobilitazione del credito, mentre i secondi sono strumenti di investimento e di mobilitazione della ricchezza<sup>46</sup>, cosa che, per come si articola il fenomeno delle criptovalute, rende impossibile riconoscere loro la natura di investimenti aventi una quotazione in un «mercato regolamentato»<sup>47</sup> così come è impossibile attribuire loro un valore nominale né un valore di rimborso<sup>48</sup>.

Pertanto, nonostante il fenomeno della progressiva dematerializzazione dei titoli di massa, legislativamente previsto dal d.lgs. 24 giugno 1998 n. 213, abbia

---

può avvenire in tal modo a discrezione di una delle parti, con esclusione dei casi in cui tale facoltà consegue a inadempimento o ad altro evento che determina la risoluzione del contratto, nonché altri contratti su strumenti derivati connessi a beni, diritti, obblighi, indici e misure, non altrimenti indicati nella presente sezione, aventi le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati, considerando, tra l'altro, se sono negoziati su un mercato regolamentato, un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione; (11) Quote di emissioni che consistono di qualsiasi unità riconosciuta conforme ai requisiti della direttiva 2003/87/CE (sistema per lo scambio di emissioni).

<sup>45</sup> Cfr. *ex multis* V.V. Chionna, *Le origini della nozione di valore mobiliare*, in *Riv. soc.* 1999, 831 ss.

<sup>46</sup> Si veda, al riguardo, quanto rileva G. Ferri, *Manuale di diritto commerciale*, XV Ed. a cura di S. Angelici e G.B. Ferri, Utet, Torino, 2016, spec. 538, nonché A. Serra, *Valori mobiliari* (voce), in *Enc. Dir.*, Vol. XLVI, 1993; F. Carbonetti, *Che cos'è un valore mobiliare?*, in *Giur. comm.*, 1989, I, 283 ss.

<sup>47</sup> Secondo la definizione ex TUFIN art. 1, lett. w-ter) per «mercato regolamentato» si intende: sistema multilaterale amministrato e/o gestito da un gestore del mercato, che consente o facilita l'incontro, al suo interno e in base alle sue regole non discrezionali, di interessi multipli di acquisto e di vendita di terzi relativi a strumenti finanziari, in modo da dare luogo a contratti relativi a strumenti finanziari ammessi alla negoziazione conformemente alle sue regole e/o ai suoi sistemi, e che è autorizzato e funziona regolarmente e conformemente alla parte III.

<sup>48</sup> Risulta tuttavia la posizione contraria di M. Passaretta, cit. per il quale, con riferimento al bitcoin «Plausibile è, invece, la sua collocazione tra i prodotti finanziari, che in termini definitivi, secondo una moderna teoria, rappresenterebbero l'anello più esterno di un gruppo di cerchi concentrici di cui gli «strumenti finanziari» e i «valori mobiliari» rappresentano quelli più interni. E questo in ragione dell'ampia definizione disposta dal legislatore all'art. 1, comma 1, lett. u), del t.u.f., secondo cui per «prodotti finanziari» debbano intendersi gli strumenti finanziari e ogni altra forma di investimento di natura finanziaria».



comportato l'eliminazione fisica del documento cartaceo con l'introduzione di sistemi elettronici di scritturazione contabile, appare tuttavia chiara la sostanziale differenza tra le due categorie concettuali e la non riconducibilità delle criptovalute nell'alveo degli strumenti finanziari, nonostante l'apparente analogia dematerializzata<sup>49</sup>.

Ad analoghe conclusioni deve giungersi anche con riferimento alla riconducibilità delle criptovalute nella nozione residuale di «prodotto finanziario», normativamente definito dall'art. 1, primo comma, lett. u) del TUFIN come «ogni altra forma di investimento di natura finanziaria» laddove infatti, per rientrare in una simile nozione, una criptovaluta dovrebbe dimostrare di essere una forma di investimento di natura finanziaria rappresentativa di capitale di rischio, di capitale di debito, di mercato monetario o che permetta di acquisire altri strumenti finanziari o i relativi indici<sup>50</sup>.

A ogni buon conto, sull'eventuale analogia con il prodotto finanziario, appaiono preclusive due argomentazioni desumibili dalla lettura stessa della norma che, nel definire il prodotto finanziario, offre due elementi di specificazione rappresentati dalla «forma di investimento» e dalla «natura finanziaria».

Sulla eventuale sussumibilità delle criptovalute nella nozione di «investimento», appare preclusiva ancora una volta la circostanza che lo stesso Legislatore abbia escluso gli strumenti di pagamento dal novero degli strumenti finanziari<sup>51</sup>, sia perché gli strumenti di pagamento, come è stato rilevato, non sono «normalmente» negoziati sul mercato, sia perché, soprattutto, appartengono alla sfera del consumo e non dell'impiego del risparmio effettuato in vista di un reddito o di un «ritorno economico»<sup>52</sup>.

Premessa quindi l'indiscussa e innegabile funzione economica di strumento di pagamento delle criptovalute, anche per quanto riguarda la «natura finanziaria» appare incerta una loro eventuale assimilazione analogica, a meno di voler forzare l'interprete a una categorizzazione ai limiti del paradossale.

Infatti, come è stato già evidenziato in dottrina, «l'essenza, la definizione della finanziarietà, sarà chiara agli economisti, certo non lo è ai giuristi»<sup>53</sup> trattan-

<sup>49</sup> Sulle problematiche derivanti dalla dematerializzazione dei titoli, senza alcuna pretesa di esaustività, si rinvia *ex multis* a N. Salanitro, *Titoli di credito e strumenti finanziari*, Relazione al Convegno «Giuseppe Ferri e il Legislatore», Università La Sapienza ed Accademia dei Lincei, 23 ottobre 2008, in *Banca borsa e titoli di credito*, 1-2009, 1-8; M. Cian, *La dematerializzazione degli strumenti finanziari*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 6-2007, pt. 1, 641-701.

<sup>50</sup> Per maggiori approfondimenti, cfr. R. Costi, L. Enriques, *Il mercato mobiliare*, in *Trattato di diritto commerciale* diretto da Gastone Cottino, vol. VIII, Padova, 2006, spec. 40.

<sup>51</sup> Appare chiaro al riguardo il disposto dell'art. 1, comma 2 del TUFIN.

<sup>52</sup> Sulle considerazioni preclusive generali dei mezzi di pagamento, si veda sempre R. Costi, L. Enriques, cit. 43.

<sup>53</sup> Osservazione di P. Ferro Luzzi, *L'assetto e la disciplina del risparmio gestito*, in *Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni*, 1998, spec. 193.

dosi di uno di quei concetti giuridici liminari e indeterminati che il diritto deve prendere in prestito da altre discipline. Nel tentativo di portare ordine concettuale, pertanto, la Consob ha ritenuto necessaria la simultanea presenza di tre elementi per configurare un investimento, quali: un impiego di capitali; un'aspettativa di rendimento e l'assunzione di un rischio direttamente connesso e correlato all'impiego di capitale<sup>54</sup>.

Sul punto, però, occorre ribadire che la genesi delle criptovalute è dovuta alla ricerca di uno strumento di pagamento che si ponga come alternativo al sistema monetario classico. Questa considerazione consente di ricomprendere l'operazione di «investimento» in criptovalute come investimento a scopo di godimento di quel *quid*, sicuramente valutabile economicamente, ma che non avrebbe altra utilità se non di consentire a sua volta lo scambio di beni e servizi sul mercato.

Pertanto, una valida linea di demarcazione ermeneutica dovrebbe spostare l'attenzione non sulla «finanziarietà» o meno dell'investimento (che sarebbe insita in ogni tipologia di speculazione), ma solo sull'oggetto di una simile attività, laddove il *discrimen* interpretativo può essere risolto nella contrapposizione tra l'investimento in «attività finanziarie» e quello in «attività reali» (da intendersi beni e servizi) perché quest'ultime attività, ancorché concluse con l'intento speculativo, sono essenzialmente dirette a procurare all'investitore il godimento di un «bene della vita». In sostanza, come appare lampante che non costituiscono prodotti finanziari gli «investimenti» in diamanti, o in francobolli, o in metalli preziosi, o in monete antiche o in opere d'arte, lo stesso identico approccio deve seguirsi per le criptovalute<sup>55</sup>.

## 5. *L'impercorribilità strutturale della nozione di titolo di credito*

Anche la categoria concettuale dei titoli di credito non può essere un valido paragone di riferimento per inquadrare giuridicamente le criptovalute perché, alla base di queste, manca del tutto il rapporto di provvista.

La categoria dei titoli di credito, infatti, è nata e si è sviluppata sulla base della nota esigenza di superare i problemi legati allo spostamento fisico del denaro attraverso l'incorporazione dell'obbligazione in un documento contenente un ordine o una promessa unilaterale di adempiere una determinata prestazione, che

<sup>54</sup> Si veda al riguardo la Comunicazione Consob n. DEM/8035334 del 16 aprile 2008.

<sup>55</sup> I labili confini della nozione di prodotto finanziario, sono evidenti nel contributo di A. Pomelli, *I confini della fattispecie "prodotto finanziario" nel Testo Unico della Finanza* Nota a Cass. sez. II civ. 17 aprile 2009, n. 9316, in *Giurisprudenza commerciale*, 1-2010, 106 ss.

normalmente si identifica nella dazione di una somma di denaro, in favore di colui che presenterà il documento al debitore.

Ancor più banalmente, i titoli di credito rappresentano lo strumento predisposto dall'ordinamento per agevolare la circolazione dei crediti proprio al fine di sottrarre tale cessione alla disciplina codicistica «ordinaria», specie in termini di portabilità di eccezioni, per assoggettarla, viceversa, a una disciplina propria quanto a letteralità e autonomia del diritto incorporato<sup>56</sup>.

Mancando del tutto un rapporto sottostante, appare di dubbia percorribilità l'equiparazione di una criptovaluta a un titolo di credito, specie perché non sussiste alcun obbligo di retrocessione di quanto pagato per disporre di una criptovaluta, così come non sussiste alcuna «incorporazione» del diritto a una specifica prestazione<sup>57</sup>.

## 6. *L'autonoma rilevanza delle criptovalute nell'equiparazione civilistica al concetto di «bene»*

Esaurita l'analisi sulla *pars destruens* delle categorie concettuali impropriamente applicate (ma comunque tuttora ipoteticamente applicabili), appare di tutta evidenza come, per poter discutere scientificamente di un fenomeno, occorra prima o dopo definirlo in positivo.

Ma definire giuridicamente il fenomeno delle criptovalute è un'operazione che denota una inevitabile complessità laddove la stessa parola «cripto-valuta», legislativamente intesa al pari di una «moneta virtuale», è formata dalla giustapposizione di due elementi distinti: cripto e valuta.

Scomponendo una simile nozione, (*nomina sunt consequentia rerum*) si isola il primo elemento che deriva sì dal greco *kriptos*, nel senso di nascosto, coperto, simulato, ma che, in questo contesto, varrebbe più nel senso di «crittografato», e rimane il concetto di valuta, definibile come l'unità di scambio di beni e servizi e che assume, per lo più, la forma di moneta.

La ricerca sulla eventuale rilevanza giuridica, pertanto, deve partire proprio dalla riscontrata e indiscussa natura di mezzo di scambio, nel senso economico di moneta complementare.

<sup>56</sup> Sul punto, si rinvia in termini generali a G.U. Tedeschi, *Titolo di credito* (voce) in *Digesto disc. Priv.* Non da ultimo, si veda M. Libertini, *I titoli di credito nella dottrina giuscommercialistica italiana*, in *Orizzonti del diritto commerciale*, 3-2017, 14.

<sup>57</sup> Nello stesso senso, S. Capaccioli, *op. cit.*, 129, nonché D. Majorana, *op. cit.*, 632 il quale ritiene che «il bitcoin non si possa assimilare [...] ad «un valore mobiliare». Il bitcoin, infatti, a differenza di azioni o altri strumenti d'investimento, non incorpora alcun diritto, né in capo all'emittente, né al corrispondente al titolare. In altri termini, esso non costituisce un titolo di credito».

Sicuramente la criptovaluta sarà un bene in senso economico, nella sua naturale manifestazione di *res in commercium* ancorché utilizzabile come mezzo di scambio, ma giuridicamente la questione è più complessa.

A ogni buon conto, a sostegno della rilevanza delle criptovalute come concetto giuridico autonomo varrebbe una considerazione empirica ai limiti del banale: una criptovaluta infatti si «produce», si trasferisce, si commercializza, è un *quid* economicamente valutabile per il semplice fatto che degli operatori di mercato siano disposti a cedere «utilità» in cambio del suo godimento. Pertanto, se l'oggetto del godimento non è che la criptovaluta, questa non potrà che essere oggetto di diritto, e se i fenomeni che costituiscono oggetto dei diritti sono giuridicamente «cose», allora anche le criptovalute devono rientrare in tale categoria.

In questo senso, infatti, solo il tema civilistico dei beni può rappresentare un utile banco di prova per riconoscere l'autonomia concettuale delle criptovalute, da intendersi appunto quale «oggetto» di autonomi rapporti giuridici utili, cioè idonei a soddisfare un interesse patrimoniale meritevole di tutela<sup>58</sup>.

Tuttavia, nonostante l'apparente linearità dell'*iter* logico-giuridico evidenziato, non si può prescindere dal tenore letterale dell'art. 810 del Codice Civile, ai sensi del quale «sono beni le cose che possono formare oggetto di diritti» laddove di fronte a una formulazione così ambigua<sup>59</sup>, l'interprete è chiamato effet-

<sup>58</sup> Cfr. a riguardo F. Santoro-Passarelli, *Dottrine generali del diritto civile*, IX ed., Napoli, 2002, 55 ss. V. anche S. Pugliatti, *Beni (teoria generale)*, (voce) in *Enc. Dir.*, vol. V, Milano, 1959, 186 ss., il quale afferma la rilevanza dell'analisi economica e ritiene proficuo, anche per il diritto, il riferimento al concetto di «utilità» per capire lo spessore giuridico dei beni. Secondo l'A., inoltre, per configurare il concetto di bene in senso giuridico, è necessario tracciare una linea di demarcazione tra il pensiero economico e il giuridico, rilevando come la scienza economica consideri i beni «in rapporto alla loro utilità e utilizzabilità da parte degli uomini», mentre la scienza giuridica «li considera sotto il profilo della tutela da parte dell'ordinamento giuridico» proprio perché «il diritto determina i titoli che garantiscono il godimento, il possesso, la disponibilità di beni». Sulla falsariga di tale impostazione è anche D. Messinetti, *Oggetto dei diritti* (voce), in *Enc. Dir.* Vol. XXIX, 815 ss.

<sup>59</sup> L'ambiguità letterale dell'art. 810 Cod. Civ. non è certo passata inosservata alla dottrina che ha già avuto modo di rilevare come tale disposizione sembrerebbe lasciare l'interprete dinnanzi a due opzioni ermeneutiche, entrambe più che sostenibili: sono beni solo le cose che possono formare oggetto di diritti, ovvero sono beni anche le cose che possono formare oggetto di diritti. Sulla nozione di bene quale criterio di qualificazione giuridica, e sul rapporto con la nozione di cosa, si rinvia *ex multis* alle considerazioni sull'art. 810 Cod. Civ. di V. Zeno Zencovich, *Cose* (voce), in *Dig. Disc. Priv.*, Vol. IV, Torino, 1989, per il quale «Nella prima ipotesi assume un rilievo determinante la definizione di «cosa» (peraltro omessa dal codice), giacché fra «beni» e «cose» viene a crearsi una relazione biunivoca la quale implica che per l'esistenza di un termine sussista anche l'altro. Non vi è tuttavia una identificazione fra «bene» e «cosa» come da taluni sostenuto, giacché è chiaro che non tutte le cose sono beni, ma solo quelle suscettibili di formare oggetto di diritti. Nella seconda ipotesi, invece, si perviene a risultato opposto: in sostanza soggetto e predicato si scambiano di posto formulando così la norma: «Le cose che possono formare oggetto di diritti sono beni». Ma tale ribaltamento da un lato si pone in contrasto con il titolo, il capo e la rubrica dell'art. 810 ove si evidenzia che il soggetto definito è il «bene» (e non la cosa), dall'altro si traduce in una affermazione del tutto pleonastica, giacché non pare che si sia mai dubitato che le cose oggetto di diritti costituissero dei beni. A meno che col termine «cose» si vogliano comprendere entità la cui qualificazione appariva dubbia; senonché tale funzione esplicativa appare contraddetta, sotto il profilo logico e sistematico, dall'esistenza di apposite norme (ad esempio l'art. 814 c.c., in materia di energie) la cui funzione è appunto quella di chiarire, con formula espressa, i casi incerti».



tivamente a interrogarsi se le criptovalute possano o meno considerarsi dei beni in senso giuridico<sup>60</sup>.

Sebbene l'equiparazione in via analogica delle criptovalute ai beni in senso civilistico non sia certo nuova in dottrina, variando da posizioni che ne qualificano la natura di bene mobile fungibile<sup>61</sup>, a nuovo bene immateriale<sup>62</sup>, a opere di ingegno e addirittura a documento informatico, occorre però evidenziare un non trascurabile imbarazzo ermeneutico nel voler dare seguito a queste teorie.

Infatti, proprio in ragione della loro peculiare connotazione informatica, non è possibile prescindere dal loro essere totalmente smaterializzate, perché non esistono fisicamente in *rerum natura* ma circolano unicamente informato digitale sulla rete e sono conservate in dei portafogli elettronici, i c.d. *wallet*, trasferibili dal titolare in possesso della relativa credenziale informatica, rappresentata da un codice crittografico<sup>63</sup>.

Le criptovalute, pertanto, non sono ascrivibili *sic et simpliciter* nella categoria delle *res* in senso stretto, perché la «cosa»<sup>64</sup> è una porzione attuale del mondo esteriore, è un *quid* che, tangibile o no, esiste come entità fisica. La criptovaluta, tuttavia, di per sé come «cosa» non esiste perché non possiede quella corporalità che consentirebbe quell'automatica e incondizionata trasposizione delle con-

<sup>60</sup> In questo senso, appaiono sempre attuali le considerazioni di S. Pugliatti, *Beni (teoria generale)* cit. dove rileva che «Il termine “bene” (in senso) giuridico, dunque, può essere assunto, per i fini sistematici della scienza, nel significato generico di oggetto della tutela giuridica». Su tali ricostruzioni si veda anche V. Franceschelli, *L'oggetto del rapporto giuridico*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1957, 1 ss, nonché Maiorca, *La cosa in senso giuridico, Contributo alla critica di un dogma*, Memorie Ist. Giur., Torino, 1937, serie II n. 37, Id. *L'«oggetto» dei diritti*, Milano, 1939; R. Cicala, *Elementi reali ed elementi ideali della formazione del concetto giuridico di cosa*, in *riv. dir. Agr.*, 1942, XXI, 7 ss.

<sup>61</sup> S. Capaccioli, *op. cit.*, 146, per il quale «possiamo affermare che le criptovalute sono beni mobili, con una perplessità sulla fungibilità o meno, dato che la stringa alfanumerica è unica: riteniamo, purtuttavia, che non essendo opera dell'ingegno, le criptovalute possano considerarsi quali beni fungibili».

<sup>62</sup> Rileva sul punto, C. Pernice, *La controversa natura giuridica di Bitcoin: un'ipotesi ricostruttiva*, in *Rass. Dir. Civ.*, 1-2018, spec. 345. Se non sembrano sussistere ostacoli teorici a ricondurre bitcoin nel perimetro operativo di cui all'art. 810 Cod. Civ., quale «nuovo bene immateriale»; dello stesso avviso anche P.L. Burlone, R. De Caria, *Bitcoin e le altre criptomonete. Inquadramento giuridico e fiscale*, Torino, 2014, 4, i quali ritengono che «in assenza di creazione di una apposita figura giuridica ad opera del legislatore nel diritto italiano attuale bitcoin possa correttamente essere inquadrato come una nuova categoria di bene immateriale».

<sup>63</sup> Nello specifico, il *wallet* sarebbe, in essenza, una coppia di chiavi crittografiche di cui: (i) la chiave pubblica, comunicata agli altri utenti, rappresenta l'indirizzo a cui associare la titolarità delle valute virtuali ricevute; (ii) la chiave privata, mantenuta segreta per garantire la sicurezza delle valute associate, consente di trasferire valute virtuali ad altri portafogli. Allo stato attuale esistono differenti tipologie di *wallet*, classificati in base a criteri diversi tra i quali quelli più rilevanti si basano sulla tecnologia del mezzo di conservazione (i.e. *paper*, *hardware*, *desktop*, *mobile*, *web*), sulla connettività alla rete dell'ambiente in cui sono archiviate le chiavi (i.e. *hot wallet* e *coldwallet*) e sul controllo o meno della chiave privata da parte dell'utente (*custodial/non custodial wallet*).

<sup>64</sup> Osserva sul punto F. Maroi, *Cosa (voce)*, in *Nuovo Digesto Italiano*, Vol. IV, Torino, 1938-XVI, 356, come «il termine “cosa” deriva dal latino *causa* e, con una trasformazione che costituisce un fenomeno molto interessante nella storia del linguaggio, ha interamente assunto il significato della voce *res*». Cfr. anche V. Scialoja, *Teoria della proprietà nel diritto romano*, Roma, 1933, 12. Cfr. Anche S. Pugliatti, *Gli istituti del diritto civile*, Milano, 1943, 290, laddove rileva che «Il concetto giuridico di cosa è inoppugnabile».

solidate categorie giuridiche civilistiche della tradizionale concezione romanistica che, da Gaio in poi, assumeva la materialità delle «cose» come elemento fondamentale al fine delle configurabilità giuridica di un oggetto<sup>65</sup>.

Ad analoghe considerazioni deve giungersi con riferimento alla categoria dei beni immateriali, laddove la categoria concettuale dell'immaterialità del bene non deve essere confusa con la mancata corporalità della cosa<sup>66</sup>. Le criptovalute, infatti, non rappresentano certo una creazione intellettuale artistica o industriale, né il valore economico delle criptovalute può ricondursi a un bene «immateriale» tutelato in regime di privativa perché sfruttabile e riproducibile in un numero indefinito di esemplari (o di copie) ovvero perché segno distintivo o espressivo di un autonomo valore commerciale (al pari di marchi o brevetti, avviamento commerciale o clientela).

Tuttavia, per ricomporre la vicenda interpretativa, appare utile soffermarsi sull'effettivo interesse al godimento del bene della vita «criptovaluta», godimento che effettivamente necessita di differenti livelli di tutela da parte dell'ordinamento proprio per consentire quel libero scambio di mercato tra domanda e offerta, assumendo una sua autonoma rilevanza per il semplice fatto che, se una criptovaluta può essere consensualmente alienata, allora questa potrà essere anche indebitamente sottratta<sup>67</sup>.

---

<sup>65</sup> Come è noto nel diritto romano le *res corporales* venivano identificate nella tradizione romanistica con le «*res quae tangi possunt*» secondo la nota definizione delle *Institutiones* di Gaio (spec. 2, 12-14) e del *Digesto* (spec. 1, 8, 1, 1). Nella necessaria economia del presente contributo, si rinvia per i necessari approfondimenti a V. Arangio Ruiz, *Storia del diritto romano*, Napoli, 1937, nonché Id. *Istituzioni di diritto romano*, Napoli, 1957, nonché a N. De Luca, *Res quaetangi non possunt* (a proposito di dematerializzazione, pegno e individuazione del «bene») Nota a Cass. sez. I 27 ottobre 2006, n. 23268, in *Banca borsa e titoli di credito*, 2008, fasc. 3, pt. 2, 316-322.

<sup>66</sup> Nello stesso senso anche R. Razzante, *Bitcoin: tra diritto e legislazione*, in *Notariato*, 4-2018, 383 ss. per il quale «Il tentativo di inquadrare la moneta virtuale nella fattispecie dei beni immateriali collide però con la natura non monetaria dei beni immateriali, in quanto difetta del requisito di patrimonialità, sebbene la moneta virtuale assuma una funzione economica in quanto viene utilizzata per adempiere a prestazioni onerose»; nonché G. Gasparri, *Timidi tentativi giuridici di messa a fuoco del Bitcoin: miraggio monetario crittoanarchico o soluzione tecnologica in cerca di un problema?*, in *Il diritto dell'informazione e dell'informatica*, 2015, 420 e R. Bocchini, *Lo sviluppo della moneta virtuale*, cit., 28, secondo i quali «il vero *caveat* di questa ricostruzione è rappresentato dalla circostanza per cui l'attribuzione di diritti di esclusiva sui beni immateriali è regolata, nel nostro Sistema, da un principio di stretta tipicità».

<sup>67</sup> Il riferimento all'utilità economica del bene è evidenziato sempre da Pugliatti, *op. ult.cit.*, il quale rileva come, pur prescindendo dalla considerazione delle particolari esigenze da cui muove la scienza economica, e per cui essa è del tutto autonoma rispetto alla scienza giuridica, «vediamo quali risorse offre per quest'ultima l'individuazione dei caratteri per mezzo dei quali si definiscono i beni economici o ricchezze. Quanto all'utilità sembra ovvio che, anche per il diritto, sia pure in termini generici, vi si debba fare riferimento. Il solo fatto di supporre – se si potesse – che esistano soltanto entità oggettive prive di attitudini a soddisfare bisogni umani, o non impiegabili nella soddisfazione dei desideri o delle esigenze degli uomini, equivarrebbe non solo ad escludere tali entità dal novero dei beni in senso giuridico, ma addirittura ad eliminare la base oggettiva del diritto, e cioè a cancellare il diritto dall'esperienza umana».

Se la questione civilistica potrebbe in astratto trovare una soluzione interpretativa con l'equiparazione in via analogica al concetto di bene, con tutte le oggettive incertezze che la questione comunque comporterebbe (anche alla luce degli incoerenti interventi giurisprudenziali in materia<sup>68</sup>), di tutt'altro esito sarebbe la questione penalistica del furto ovvero dell'appropriazione indebita di criptovalute, laddove il chiaro riferimento alla «cosa mobile altrui» prevista dagli artt. 624 e 646 del Codice Penale (di concerto con il principio di tassatività delle norme incriminatrici e il relativo corollario del divieto di analogia) lascerebbero priva di tutela penalistica la sottrazione della criptovaluta «cosa mobile altrui», con delle inevitabili incertezze e preclusioni a una loro effettiva circolazione.

Questa potenziale analogia antiggiuridica, vero nodo gordiano dell'intera vicenda, non è stata forse convenientemente sviluppata dalla dottrina interessata al tema. In questo senso, riprendendo il sempre attuale insegnamento di Carnelutti (mai cattivo Maestro) «giuridicamente le cose si considerano non per quel che sono, ma per quel che valgono nei rapporti tra gli uomini per la soddisfazione dei loro bisogni»<sup>69</sup>. In buona sostanza, il concetto giuridico di cosa non può che essere sperimentale, nel senso che deve modificarsi ed estendersi mano a mano che l'esperienza tecnologica e scientifica assoggetta nuovi fenomeni al «potere» dispositivo dell'uomo<sup>70</sup>.

In ultima analisi, l'indagine sul fenomeno giuridico delle criptovalute non può prescindere da due momenti essenziali per poter riconoscere lo *status* di oggetto di diritto, e cioè: il momento della sua trasmissione (sia essa *inter vivos* o *mortis causa*; volontaria o coattiva) e il momento della sua violazione. Per dirla in altri termini, le criptovalute, se vogliono assumere un'autonoma giuridica rilevanza, devono poter essere imbrigliate in due contenitori giuridicamente certi e rilevanti come il contratto e il delitto. Questi due fattori, al momento, non sembrano però essere stati in alcun modo presi in considerazione dalla giurisprudenza intervenuta a risolvere i primi contrasti interpretativi insorti intorno al fenome-

<sup>68</sup> Sul punto, cfr. più diffusamente *infra* par. 7.

<sup>69</sup> F. Carnelutti, *Studi sulle energie*, cit. 373.

<sup>70</sup> Il riferimento alla cose come «oggetto di diritti» in linea con il dettato normativo dell'art. 810 del Codice Civile, è rimarcato anche da B. Biondi, *Cosa (Diritto Civile)* (voce), in *Novissimo Digesto Italiano*, Vol. IV, Torino, 1959, 1009, laddove rileva che «Dal punto di vista giuridico-positivo, cosa è qualunque entità, materiale o immateriale, che sia giuridicamente rilevante, cioè sia presa in considerazione dalla legge, in quanto forma o può formare oggetto di rapporti giuridici. Cosa è il riferimento oggettivo del diritto soggettivo». Per l'A., infatti, «Se la nozione giuridica di cosa può dirsi universale e costante, la effettiva e concreta comprensione è variabile in funzione dell'ordinamento positivo: oggi talune entità, appunto perché non attualmente non suscettibili di procurare utilità, sono del tutto indifferenti per il diritto; quindi non sono giuridicamente cose. Certamente non possiamo escludere *a priori* che tali entità in seguito possano essere attratte nell'orbita del diritto e quindi diventare cose giuridicamente, giacché, come abbiamo già osservato, la sfera della giuridicità non è fissa né predeterminata».

no, perché l'indagine ha riguardato unicamente la soluzione tampone di un problema, senza prendere posizione su quale fosse «*Il*» vero problema.

7. *Le incertezze giurisprudenziali tra non liquet, errori di metodo e cortocircuiti definitivi*

La riscontrata tendenza all'inquadramento forzoso di fenomeni nuovi in concetti già esistenti ha comportato, anche per la giurisprudenza, l'iniziale ricerca spasmodica di un indicatore di «prossimità giuridica» per tentare di risolvere i problemi concreti sollevati dall'introduzione sul mercato delle criptovalute.

Questa tendenza, però, rivelatasi più un approccio garibaldino (per non dire pilatesco) al fenomeno, ha manifestato tutte le sue debolezze metodologiche nella mancata presa di posizione della Corte di Giustizia (nella Causa C-264/14, decisa con sentenza 22 ottobre 2015) sulla natura giuridica del *Bitcoin*. La Corte, infatti, nel tentativo di offrire un primordiale inquadramento normativo di una fattispecie nuova, ha profuso tutti gli sforzi interpretativi nella ricerca di una soluzione tampone al problema del regime fiscale da applicare alle operazioni di cambio di criptovalute<sup>71</sup>.

In questa operazione, però, la Corte ha rinunciato a scrutinare l'effettiva realtà del fenomeno, limitandosi ad affermare che «la valuta virtuale a flusso bidirezionale «bitcoin», che sarà cambiata contro valute tradizionali nel contesto di operazioni di cambio, non può essere qualificata come «bene materiale» ai sensi dell'articolo 14 della direttiva IVA 2006/112/CE, dato che, come rilevato dall'avvocato generale al paragrafo 17 delle sue conclusioni, questa valuta virtuale non ha altre finalità oltre a quella di un mezzo di pagamento»<sup>72</sup>.

La Corte di Giustizia, pertanto, non si è soffermata sulla vera natura dell'operazione economica sottesa alla richiesta di rinvio pregiudiziale (cioè la compravendita di unità della valuta virtuale «bitcoin» in cambio di valute tradizionali) perché si è limitata unicamente ad affermare, in modo a dir poco apodittico e con la classica «visione a tunnel», che tali operazioni «non ricadono nella nozione di «cessione di beni», prevista da detto articolo 14 della direttiva. In questo conte-

---

<sup>71</sup> Nello specifico, la controversia rimessa alla Corte di Giustizia aveva ad oggetto la domanda di pronuncia pregiudiziale sull'interpretazione degli articoli 2, paragrafo 1, e 135, paragrafo 1, della direttiva 2006/112/CE relativa al sistema comune d'imposta sul valore aggiunto. Tale domanda è stata presentata nel contesto di una controversia tra lo *Skatteverket* (l'amministrazione finanziaria svedese) e il sig. Hedqvist, relativa al parere preliminare dato dalla commissione tributaria (*Skatterättsnämnden*) quanto all'assoggettamento all'imposta sul valore aggiunto delle operazioni di cambio della valuta virtuale «bitcoin» in una valuta tradizionale o viceversa, che il sig. Hedqvist intendeva effettuare con la mediazione di una società.

<sup>72</sup> Considerando n. 24.



sto, tali operazioni costituiscono prestazioni di servizi ai sensi dell'articolo 24 della direttiva IVA».

Appare quindi paradossale l'*iter* logico-giuridico seguito dalla Corte laddove rileva come l'operazione in concreto dedotta in giudizio riguarderebbe sì un rapporto giuridico sinallagmatico (nell'ambito del quale le parti dell'operazione si impegneranno reciprocamente a cedere importi in una certa valuta e a riceverne il controvalore in una valuta virtuale a flusso bidirezionale o viceversa) ma questo rapporto sinallagmatico non avrebbe ad oggetto un «bene materiale» dal momento in cui le valute virtuali non hanno altre finalità oltre quella di (un) mezzo di pagamento<sup>73</sup>.

La sentenza della Corte, dunque, recepisce e conferma l'orientamento espresso dalla Banca Centrale Europea che ha riconosciuto nelle criptovalute non già un bene materiale, ma una valuta<sup>74</sup>, e, per l'effetto, ha applicato in via analogica le esenzioni in materia fiscale previste dall'articolo 135, paragrafo 1, lettera e), della direttiva IVA, per le operazioni relative, segnatamente, a «divise, banconote e monete con valore liberatorio».

Questo discutibile approccio della Corte di Giustizia, risolto in un *non liquet* di fatto per la confusione tra funzione economica e natura giuridica, ha ingenerato una prospettiva distorta dell'indagine anche per la giurisprudenza italiana che ha seguitato a interessarsi settorialmente del problema giuridico delle criptovalute con la stessa visione tunnel.

La prima pronuncia di merito appartiene al Tribunale di Verona (sentenza 24 gennaio 2017, n. 195), investito della risoluzione di una controversia risarcitoria sulla mancata apertura di un portafoglio virtuale da parte di una società di servizi informatici ai danni di un cliente.

In quest'occasione, il giudice civile ha ritenuto di ricavare *per relationem* la nozione di criptovaluta (nel caso di specie sempre il *Bitcoin*) rimandando a quanto argomentato in dottrina sull'inquadramento del fenomeno come uno «stru-

---

<sup>73</sup> La conclusione del giudizio, ha visto la Corte di Giustizia dichiarare che: 1) L'articolo 2, paragrafo 1, lettera c), della direttiva 2006/112/CE del Consiglio, del 28 novembre 2006, relativa al sistema comune d'imposta sul valore aggiunto va interpretato nel senso che costituiscono prestazioni di servizi effettuate a titolo oneroso, ai sensi di tale disposizione, operazioni, come quelle oggetto del procedimento principale, che consistono nel cambio di valuta tradizionale contro unità della valuta virtuale «bitcoin» e viceversa, effettuate a fronte del pagamento di una somma corrispondente al margine costituito dalla differenza tra, da una parte, il prezzo al quale l'operatore interessato acquista le valute e, dall'altra, il prezzo al quale le vende ai suoi clienti. 2) L'articolo 135, paragrafo 1, lettera e), della direttiva 2006/112 va interpretato nel senso che prestazioni di servizi, come quelle oggetto del procedimento principale, che consistono nel cambio di valuta tradizionale contro unità della valuta virtuale «bitcoin» e viceversa, effettuate a fronte del pagamento di una somma corrispondente al margine costituito dalla differenza tra, da una parte, il prezzo al quale l'operatore interessato acquista le valute e, dall'altra, il prezzo al quale le vende ai suoi clienti, costituiscono operazioni esenti dall'imposta sul valore aggiunto ai sensi di tale disposizione.

<sup>74</sup> Si veda al riguardo, Banca Centrale Europea, *Virtual Currency Schemes*, cit., 15. disponibile su [www.ecb.eu](http://www.ecb.eu).

mento finanziario utilizzato per compere una serie di particolari forme di transazioni online» costituito da «una moneta che può essere coniata da qualunque utente ed è sfruttabile per compiere transazioni, possibili grazie ad un *software open source* e ad una rete *peer to peer*»<sup>75</sup>.

All'esito di questo discutibile rinvio definitorio (scaricando di fatto sulla dottrina la responsabilità di un'impropria qualificazione giuridica), il giudice ha rilevato *de plano* la natura contrattuale delle operazioni di conversione in esame, qualificabili «come attività professionale di prestazioni di servizi a titolo oneroso, svolta in favore di consumatori», salve le specifiche eventuali contro-argomentazioni evidenziate dallo stesso giudice in nota<sup>76</sup>, ritenendo di preferire il tema consumeristico «in quanto maggiormente aderente a quello principalmente dibattuto in causa»<sup>77</sup>.

Stesso discutibile approccio ermeneutico è stato seguito dalla Corte d'Appello di Brescia (decreto 24 ottobre 2018 n. 207) che ha rigettato il ricorso di una società avverso il rifiuto da parte di un notaio di iscrivere nel Registro delle imprese una delibera di aumento di capitale da attuare mediante conferimento di criptovalute, e motivato perché queste «non consentono una valutazione concreta del *quantum* destinato alla liberazione dell'aumento di capitale sottoscritto, né di valutare l'effettività (*quomodo*) del conferimento».

Ancora una volta, il giudice civile ha preferito non prendere posizione sull'effettiva natura giuridica delle criptovalute, limitandosi a scrutinare la loro astratta idoneità a costituire un elemento da conferire al capitale sociale secondo

---

<sup>75</sup> Il rinvio del giudice, effettuato senza citazione espressa della fonte, sembrerebbe essere riferito al tenore letterale del contributo di A. Capogna, L. Peraino, S. Perugi, M. Cecili, G. Zborowski, A. Ruffo, *Bitcoin: profili giuridici e comparatistici. Analisi e sviluppi futuri di un fenomeno in evoluzione*, in *Mercato, concorrenza e regolazione*, 3-2015, spec. 33.

<sup>76</sup> Nello specifico, ha ritenuto il giudice che «in guisa della clausola di salvezza dell'art. 67 bis del Codice del Consumo (*omissis*..., fatte salve, ove non espressamente derogate, le disposizioni in materia bancaria, finanziaria, assicurativa, dei sistemi di pagamento e di previdenza individuale, nonché le competenze delle autorità di settore) – la sussistenza della fattispecie dell'«offerta al pubblico di prodotti finanziari» descritta dall'art. 1, lett. t) e u), del d.lvo. 24.2.1998 n. 58, ovvero ancora di quella dei «servizi e attività di investimento» in «valori mobiliari» ex art. 1 bis, comma primo, lett. c) e d), nonché comma quinto, lett. a), del d.lvo n. 58 cit., avendosi riguardo a negoziazione per conto proprio di «qualsiasi altro titolo normalmente negoziato che permette di acquistare o di vendere i valori mobiliari indicati alle precedenti lettere» (n.d.e. azioni e altri titoli equivalenti di società, di partnership etc.) ovvero di «qualsiasi altro titolo che comporta un regolamento in contanti determinato con riferimento ai valori mobiliari indicati alle precedenti lettere, a valute, a tassi di interesse, a rendimenti, a merci, a indici o a misure (il pensiero corre alla prospettata facoltà di conversione successiva dei bitcoin in valuta reale). Si avrebbe, così, la nullità delle relative transazioni tra le odierne parti in quanto poste in essere senza il rispetto della forma scritta *ad substantiam* contemplata dall'art. 23 TUF, senza che possa giovare l'esonero di cui al successivo art. 50 quinquies, in difetto di prova della sussistenza dei presupposti legittimanti ivi descritti».

<sup>77</sup> Il giudice ha ritenuto altresì che «in forza dell'art. 67 *decies* cod. cons., si applichino alla fattispecie anche gli ulteriori «*caveat*» di portata generale evincibili dagli artt. 13, 14 e 15 dell'Allegato 1 della nota Delibera Consob 26.6.13 n. 18592 (come pure dell'art. 1 dell'All. 3, *ibid*), giacché volti – in vario modo – ad accrescere il livello di consapevolezza dell'investitore sull'alto rischio (così la disciplina) derivante da investimenti illiquidi in strumenti finanziari emessi da start up innovative». Per un commento alla sentenza, si veda anche il contributo di M. Passaretta, *Bitcoin: il leading case italiano*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2017, 471 ss.

le previsioni di cui all'art. 2464 Cod. Civ., a mente del quale «possono essere conferiti tutti gli elementi dell'attivo suscettibili di valutazione economica».

Proprio sul requisito della valutazione economica, le argomentazioni del Collegio si sono tradotte in un cortocircuito definitorio, perché da un lato rileva che «è chiaro che la criptovaluta deve essere assimilata, sul piano funzionale, al denaro, anche se, strutturalmente, presenta caratteristiche proprie dei beni mobili. Essa serve, infatti, come l'euro, per fare acquisti, sia pure non universalmente ma in limitato, ed in tale ambito opera quale marcatore (cioè quale contropartita), in termini di valore di scambio, dei beni, servizi, o altre utilità ivi oggetto di contrattazione. La «criptovaluta» è quindi da considerarsi, a tutti gli effetti, come mone-ta, e cioè quale mezzo di scambio nella contrattazione in un dato mercato, atto ad attribuire quale contropartita di scambio, ai beni e servizi, o altre utilità, ivi negoziati». Tuttavia, per il Collegio «[n]on può pertanto (la criptovaluta n.d.a.) essere considerata alla stregua di questi ultimi (beni e servizi, n.d.a.), che sono, come tali, suscettibili di acquisto con impiego del denaro, e perciò idonei ad essere economicamente oggetto di valutazione tecnica mediante perizia di stima. L'effettivo valore economico della «criptovaluta» non può in conseguenza determinarsi con la procedura di cui al combinato disposto dei due articoli 2264 e 2265 cc – riservata a beni, servizi ed altre utilità, diversi dal denaro – non essendo possibile, per le ragioni sopra esposte, attribuire valore di scambio ad un'entità essa stessa costituente elemento di scambio (contropartita) nella negoziazione».

Sebbene le conclusioni volte a negare l'astratta conferibilità di una criptovaluta al capitale sociale siano (allo stato attuale dell'incerto dibattito) nella sostanza condivisibili, ancor più in un'ottica preventiva di salvaguardare sia la stabilità del capitale sociale stesso e sia le posizioni dei creditori sociali, che incontrerebbero non poche difficoltà ad aggredire coattivamente le criptovalute conferite<sup>78</sup>, appare quantomeno contraddittorio l'*iter* logico-giuridico seguito per conseguire un simile risultato<sup>79</sup>.

<sup>78</sup> Rileva correttamente la Corte all'interno della perizia di stima, manca «qualunque riferimento alle modalità di esecuzione di un ipotetico pignoramento della criptovaluta oggetto di conferimento, profilo da ritenere decisamente rilevante nella fattispecie, alla luce della notoria esistenza di dispositivi di sicurezza ad elevato contenuto tecnologico che potrebbero, di fatto, renderne impossibile l'espropriazione senza il consenso e la collaborazione spontanea del debitore». Sulle problematiche degli espropri dematerializzati, si rinvia *ex multis* a F. Corsini, *L'espropriazione degli strumenti finanziari dematerializzati (problemi e prospettive)*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 1-2004, 79-106; S. Luoni, *Note in tema di sequestro giudiziario di azioni non emesse* Nota a decr. Trib. Milano 3 dicembre 2011, in *Giurisprudenza italiana*, 8-9-2012, 1822-1824.

<sup>79</sup> Il Collegio, infatti, ha concluso rilevando che «Non è pertanto possibile assegnare alla criptovaluta – in assenza di un sistema di scambio idoneo a determinarne l'effettivo valore ad una certa data – un controvalore certo in euro, essendo a tal fine precluso, per le ragioni sopra esposte, il ricorso alla mediazione della perizia di stima». Conclusivamente, non è possibile attribuire alla criptovaluta una determinazione in valore (e cioè in euro) effettiva e certa. Va pertanto confermata e condivisa la valutazione espressa al punto 3 della comunicazione del Notaio secondo il quale «le criptovalute, attesa la loro volatilità, non consentono una valutazione concreta del 'quantum' " destinato alla liberazione dell'aumento di capitale sottoscritto».

Da ultimo, come ulteriore conferma della magmaticità ermeneutica sulla controversa natura giuridica, si segnala la posizione apodittica della sezione fallimentare del Tribunale di Firenze (Sentenza 21 gennaio 2019, n. 18) intervenuta in un procedimento per la declaratoria di fallimento del gestore di una piattaforma informatica, ritenuto responsabile dell'ammancio di un ingente quantitativo di criptovalute (nel caso di specie i *Nano*), al fine di stabilire se l'obbligazione restitutiva del relativo controvalore in euro potesse rientrare o meno tra i limiti dimensionali di indebitamento richiesti dalla legge fallimentare come requisito di assoggettabilità.

Ancora una volta, sebbene le conclusioni in senso affermativo del giudice civile siano nel merito condivisibili (specie sull'accertamento della natura irregolare del deposito di criptovalute), appare comunque contraddittorio l'*iter* logico-giuridico svolto per conseguirle, laddove infatti ha argomentato che «[l]e criptovalute, possono essere considerate “beni” ai sensi dell'art. 810 c.c., in quanto oggetto di diritti, come riconosciuto oramai dallo stesso legislatore nazionale<sup>80</sup>, che la considera anche, ma non solo, come mezzo di scambio, evidentemente in un sistema pattizio e non regolamentato, in cui i soggetti che vi partecipano, accettano — esclusivamente in via volontaria — tale funzione, con tutti i rischi che vi conseguono e derivanti dal non rappresentare la criptovaluta moneta legale o virtuale (in altre parole, non vi è alcun obbligo giuridico dei partecipanti al “microsistema” di accettare pagamenti di beni o servizi con criptovaluta)».

Per il Tribunale di Firenze, pertanto, le criptovalute «possono» (quindi non devono) essere considerati beni, correttamente ritenuti anche fungibili<sup>81</sup>, ma il giudice civile è pervenuto a questa affermazione «solo» perché il Legislatore (con il d.lgs. 90/2017) le avrebbe normativamente considerate quale mezzo di scambio, sconfinando quindi nell'ambito dell'opinabilità delle posizioni interpretative, ancor più nel contesto di un panorama legislativo così debole e contraddittorio.

---

<sup>80</sup> Il riferimento legislativo invocato dal Tribunale di Firenze, tuttavia, fa riferimento alla circostanza che «di recente il legislatore nazionale abbia dato seppur nell'ambito delle disposizioni dettate per la prevenzione dell'utilizzo del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività criminose e di finanziamento del terrorismo — una definizione di criptovaluta. Con il d.lgs. 90/2017 infatti, che attua la direttiva UE n. 2015/849, modificando le definizioni dell'art. I, comma 2, della legge antiriciclaggio, è introdotta con la lettera qq) la nozione di valuta virtuale, definita come «la rappresentazione digitale di valore, non emessa da una banca centrale o da un'autorità pubblica, non necessariamente collegata a una valuta avente corso legale, utilizzata come mezzo di scambio per l'acquisto di beni e servizi e trasferita, archiviata e negoziata elettronicamente»; il decreto poi fornisce anche una definizione dei prestatori di servizi relativi all'utilizzo di valuta virtuale, vale a dire «ogni persona fisica o giuridica che fornisce a terzi, a titolo professionale, servizi funzionali all'utilizzo, allo scambio, alla conservazione di valuta virtuale e alla loro conversione da ovvero in valute aventi corso legale».

<sup>81</sup> Nel prosieguo dell'*iter* argomentativo sulla natura irregolare del deposito delle criptovalute sulla piattaforma, il giudice ha rilevato che «tutti i Nano sono della stessa natura e della stessa qualità in quanto appartenenti al medesimo protocollo informatico e sono soggetti alla medesima ratio degli altri beni che permettono di effettuare pagamenti».



## 8. Una possibile soluzione regolatoria

Le riscontrate criticità interpretative emerse in sede di risoluzione giudiziale di alcune controversie sul problema criptovalute, impongono di individuare una soluzione regolatoria del fenomeno che sia giuridicamente sostenibile e il più possibile coerente con il sistema.

Inutile sottolineare che il primordiale interesse «relazionale» che ha stimolato una forma embrionale di intervento ha visto i vari ordinamenti preoccupati di fornire una disciplina sotto due aspetti marcatamente pubblicistici, il primo di natura fiscale, l'altro in funzione antiriciclaggio<sup>82</sup>.

Infatti, i crescenti timori derivanti dai rischi connessi all'utilizzo improprio delle criptovalute, hanno indotto numerosi Paesi a tentare di disciplinare tale fenomeno con gli strumenti già esistenti<sup>83</sup>.

La congiuntura economica attuale ha imposto di prendere posizione con iniziale interesse (non a caso) proprio al profilo fiscale della tassazione di questi «beni della vita», laddove lo stesso approccio pilatesco della Corte di Giustizia è stato ripreso anche dall'Agenzia delle Entrate italiana, che l'ha recepito nel pri-

<sup>82</sup> Significativi appaiono essere gli interventi dell'EBA di dicembre 2013 con l'avvertenza ai consumatori, WRG-2013-01 *Warning on virtualcurrencies*, nonché di luglio 2014, *Opinion on virtualcurrencies*, indirizzata ai legislatori europei per sollecitare una regolamentazione del fenomeno, con analisi di vantaggi e rischi, nonché dell'Unità di Informazione Finanziaria per l'Italia della Banca d'Italia di febbraio 2015, con la comunicazione «Utilizzo anomalo di monete virtuali», con evidenza di molti dei problemi emersi in materia di antiriciclaggio.

<sup>83</sup> Il primo intervento istituzionale in materia di criptovalute risulta essere quello della *Bundesanstalt Für Finanzdienstleistungsaufsicht*, la c.d. BAFIN, l'autorità federale per la supervisione del settore finanziario, che con la risoluzione del 19 dicembre 2013 intitolata *Bitcoins: Aufsichtliche Bewertung und Risiken für Nutzer* che ha (erroneamente a giudizio di scrive) qualificato le valute virtuali "*rechtlich verbindlich als Finanzinstrumente in der Form von Rechnungseinheiten Gemäß § 1 Absatz 11 Satz 1 Kreditwesengesetz (KWG) qualifiziert*" (strumenti finanziari, sotto forma di unità di conto al § 1, comma 11 set 1, della *Kreditwesengesetz*, la legge bancaria meglio nota con l'acronimo KWG). Per quanto riguarda la Francia, le due autorità interessate (*Autorité des marchés financiers*, AMF e *Autorité de contrôle prudentiel et de résolution*, ACPR) hanno emesso il 4 dicembre 2017 una nota informativa agli investitori sui rischi derivanti dall'incerta natura delle criptovalute, intitolata *Achats de bitcoins: L'AMF et l'ACPR mettent en garde les épargnants* rilevando come le criptovalute non possano al momento essere considerati come strumenti finanziari e non rientrano nell'ambito di vigilanza diretta dell'AMF. Più nello specifico «*Parce qu'ils ne sont pas considérés en l'état actuel du droit comme des instruments financiers, le Bitcoin et les autres "crypto" actifs n'entrent pas dans le périmètre de supervision directe de l'AMF. Ils ne peuvent pas non plus être qualifiés de monnaies ni être considérés comme des moyens de paiement au sens juridique du terme. Par conséquent, ils ne sont donc pas non plus assujettis au cadre réglementaire relatif aux moyens de paiement*». Il Conseil d'Etat, con sentenza del 26 aprile 2018 ha definito le cripto valute «*biens meubles incorporels*», motivando sull'articolo 516 del *Code Civil* laddove prevede che: «Tutti i beni sono mobili o immobili». Per il Conseil d'Etat, poiché le unità *bitcoin* non rientrano nella categoria dei beni immobili ai sensi di tale articolo e sono quindi proprietà immateriali, la tassazione dei profitti derivanti dalla loro assegnazione da parte di singoli è, in linea di principio, soggetta a disposizioni dell'articolo 150 UA del *Code général des impôts*. La Spagna allo stato attuale non ha alcuna regolazione, anche se ha emesso nel febbraio 2018 il *Comunicado Conjunto de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y Banco de España* [Joint Press Statement by CNMV and Banco de España on "Cryptocurrencies" and "Initial Coin Offerings" (ICOs)] con il quale ha evidenziato tutti i rischi e i vuoti di tutela del settore delle criptovalute. Di approccio diametralmente opposto è l'esperienza statunitense, dove le criptovalute sono regolate quali «*commodities*» al pari delle materie prime, dalla *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC).

mo documento di prassi italiano – la risoluzione delle Entrate 72/E/2016 – e ha ritenuto di dover esentare anche le operazioni di cambio di criptovalute in virtù dell'erronea equiparazione con le operazioni previste dall'art. 10, comma 1, n. 3) del DPR 633/1972 equiparando altresì il relativo trattamento fiscale, sotto il profilo del conseguimento di redditi diversi, al possesso di valuta estera.

Altro profilo di interesse pubblicistico è rappresentato dal potenziale utilizzo delle criptovalute in elusione della normativa antiriciclaggio, perché, senza un preciso intervento normativo in tal senso, i prestatori di servizi di cambio tra valute virtuali e valute aventi corso legale non sarebbero assoggettabili agli obblighi prudenziali sulle attività sospette e, almeno potenzialmente, la criminalità organizzata o i fiancheggiatori di gruppi terroristici potrebbero trasferire denaro verso il sistema finanziario dell'Unione o all'interno delle piattaforme delle valute virtuali dissimulando i trasferimenti ovvero beneficiando di un certo livello di anonimato su queste reti.

L'Unione Europea ha perciò ritenuto di fondamentale importanza presidiare i trasferimenti potenzialmente sospetti e ampliare l'ambito di applicazione della direttiva (UE) 2015/849 in modo da includere nei relativi obblighi anche i prestatori di servizi la cui attività consiste nella fornitura di servizi di cambio tra valute virtuali e valute legali e i prestatori di servizi di portafoglio digitale<sup>84</sup>.

L'ultimo intervento dell'Unione con la Direttiva 843/2018, in particolare, ha il pregio di rimediare e circoscrivere la portata applicativa della definizione di valuta virtuale, perché ha aggiunto all'art. 3 della Direttiva 849/2015 il n. 18 a mente del quale la si definisce come una «rappresentazione di valore digitale» che non è emessa o garantita da una banca centrale o da un ente pubblico, non è necessariamente legata a una valuta legalmente istituita, non possiede lo *status* giuridico di valuta o moneta, ma è accettata da persone fisiche e giuridiche come mezzo di scambio e può essere trasferita, memorizzata e scambiata elettronicamente.

Il merito definitorio maggiore dell'intervento di matrice europea, non da ultimo, risulta essere quello di aver corretto il tiro sulla nozione di valore, perché la criptovaluta è una rappresentazione di un «valore digitale», (vero oggetto relazionale di scambio) e non una «rappresentazione digitale di valore» così come definito dall'ordinamento italiano che, impropriamente, sta rischiando di confondere le idee laddove lascerebbe intendere l'esistenza di un valore reale sottostante che è solamente rappresentato in forma digitale.

Le molteplici sovrapposizioni definitorie apprestate dai diversi ordinamenti e dalle diverse discipline, infatti, non devono contribuire a intorbidire l'analisi

---

<sup>84</sup> Ai fini dell'antiriciclaggio e del contrasto del finanziamento del terrorismo (AML/CFT), le autorità competenti dovrebbero essere in grado di monitorare, attraverso i soggetti obbligati, l'uso delle valute virtuali. Tale monitoraggio consentirebbe un approccio equilibrato e proporzionale, salvaguardando i progressi tecnici e l'elevato livello di trasparenza raggiunto in materia di finanziamenti alternativi e imprenditorialità sociale.

sulla effettiva natura giuridica delle criptovalute che, almeno a livello definitorio generale per il mercato comune, vedono espressamente negato lo «*status* giuridico di valuta» e riconosciuta la funzione essenziale di mezzo di scambio.

Ed è proprio sulla funzione relazionale di scambio, pertanto, che deve giocarsi la partita risolutiva per circoscrivere l'effettiva natura giuridica. In questo senso, vale la pena riprendere la definizione di Irti del mercato quale «unità giuridica delle relazioni di scambio, riguardanti un dato bene o date categorie di beni»<sup>85</sup> per rimarcare il concetto che, se le criptovalute vogliono avere un inquadramento sistematico che sia giuridicamente coerente e sostenibile, è proprio attraverso il regime civilistico dei beni che devono trovare una disciplina regolatoria.

Ad ogni buon conto, a dispetto delle apparenze e delle iniziali prese di posizioni in tal senso, la disciplina regolatoria civilistica delle criptovalute non dovrebbe ricadere nell'alveo dell'art. 810 del Codice Civile, perché la riscontrata ambiguità semantica della disposizione lascerebbe ampio margine di manovra alla opinabile sensibilità dell'interprete nell'includere o meno le criptovalute tra le «cose che possono formare oggetto di diritti».

Se una regolamentazione deve esserci, questa dovrà essere rimessa per forza di cose al Legislatore, l'unico che può imporre con la necessaria autorevolezza vincolante una definizione di criptovaluta che sia scevra da qualsiasi fraintendimento o imbarazzo ermeneutico.

Ai fini ordinamentali pertanto, basterebbe *de iure condendo* l'emanazione positiva di una norma *ad hoc*, che onnicomprensivamente descriva il fenomeno nella sua essenza giuridica, magari attraverso un apposito art. 814-*bis* al Codice, rubricato «Criptovalute» e a tenore del quale «si considerano beni mobili le criptovalute che hanno valore economico». Ugualmente, in sede penale, è auspicabile l'emanazione di un comma 2-*bis* all'art. 624 del Codice Penale, a mente del quale «agli effetti della legge penale, si considerano cosa mobile anche le criptovalute che abbiano un valore economico».

Questa soluzione giuspositivista consentirebbe di rispondere affermativamente a tutte le domande rimaste finora in un'aura di evidente ambiguità, superando con significativi margini di certezza le riscontrate analogie antiggiuridiche, senza precludere alcuna garanzia di matrice pubblicistica sul contrasto ai fenomeni di riciclaggio o sull'evasione fiscale.

Le criptovalute, infatti, ben possono rientrare nella nozione di «risorse economiche» definite dal d.lgs. 231/2007 all'art. 1, comma 2, lett. mm) quali «le attività di qualsiasi tipo, materiali o immateriali e i beni mobili o immobili, ivi compresi gli accessori, le pertinenze e i frutti, che non sono fondi ma che possono essere utilizzate per ottenere fondi, beni o servizi, possedute, detenute o controlla-

---

<sup>85</sup> N. Irti, *L'ordine giuridico del mercato*, cit. 111.

te, anche parzialmente, direttamente o indirettamente, ovvero per interposta persona fisica o giuridica, da parte di soggetti designati, ovvero da parte di persone fisiche o giuridiche che agiscono per conto o sotto la direzione di questi ultimi».

Ad analoghe conclusioni deve giungersi con riferimento alla nozione di riciclaggio in virtù dell'art. 2 comma 4 del d.lgs. 231/2007 laddove viene ricompresa «la conversione o il trasferimento di beni, effettuati essendo a conoscenza che essi provengono da un'attività criminosa o da una partecipazione a tale attività, allo scopo di occultare o dissimulare l'origine illecita dei beni medesimi o di aiutare chiunque sia coinvolto in tale attività a sottrarsi alle conseguenze giuridiche delle proprie azioni (lett. a); l'occultamento o la dissimulazione della reale natura, provenienza, ubicazione, disposizione, movimento, proprietà dei beni o dei diritti sugli stessi, effettuati essendo a conoscenza che tali beni provengono da un'attività criminosa o da una partecipazione a tale attività (lett. b); l'acquisto, la detenzione o l'utilizzazione di beni essendo a conoscenza, al momento della loro ricezione, che tali beni provengono da un'attività criminosa o da una partecipazione a tale attività (lett. c)».

Premessa l'inevitabile necessità di intervenire *iure condendo*, non appare corrispondente alla realtà del fenomeno delle criptovalute la possibile soluzione istituzionale offerta dall'art. 18, comma 5 del TUFIN, che attribuisce al MEF, con regolamento da adottare sentita Banca d'Italia e Consob, il potere di individuare «nuovi strumenti finanziari» al fine di tener conto dell'evoluzione dei mercati finanziari e delle norme di adattamento stabilite dalle autorità comunitarie.

Oltre alle già rilevate perplessità nell'equiparare le criptovalute agli strumenti finanziari<sup>86</sup>, infatti, risulterebbe preclusiva una considerazione di tipo «strutturale» attinente al mercato finanziario, che è convenzionalmente suddiviso nei tre segmenti: bancario, assicurativo e mobiliare. Collocare sistematicamente le criptovalute in uno di essi non sarebbe affatto un'operazione semplice atteso che, potenzialmente, ciascun intermediario finanziario, ma soprattutto ciascuna persona fisica potrebbe emettere una propria valuta virtuale.

Escludendo per evidenti ragioni sistematiche la riconducibilità al settore bancario e assicurativo (attesi gli stringenti obblighi «prudenziali» imposti ai relativi intermediari da parte dei pacchetti Basilea 3 e Solvency 2), rimarrebbe sempre aperta la possibilità di ricomprendere, in via legislativa, le criptovalute nell'alveo del mercato mobiliare.

---

<sup>86</sup> L'astratta negoziabilità di un «valore» (*rectius* strumento finanziario) sul mercato è condizione sì necessaria, ma non sufficiente per la sua riconducibilità alla categoria dei valori mobiliari, laddove a quest'ultima categoria corrispondono soltanto i titoli negoziabili sul mercato dei capitali, non invece gli strumenti di mercato monetario né i contratti derivati, o gli strumenti di pagamento anche quando gli stessi fossero normalmente negoziati o comunque negoziabili. Sul punto, si rinvia a quanto già argomentato *supra*, par. 4.



Questa teorica soluzione, tuttavia, non sarebbe comunque lungimirante e rischierebbe solamente di compromettere la realtà di un mercato, nato con l'intento rivoluzionario di semplificare i pagamenti al di fuori dei circuiti classici di intermediazione istituzionale<sup>87</sup>, ricorrendo con una evidente forzatura alla nota prassi della «dittatura delle scartoffie»<sup>88</sup> e dei prospetti informativi. Questa soluzione, in altri termini, rischierebbe di tradursi in un inutile «paradosso valutario» in capo alle criptovalute perché queste, ideate proprio per scavalcare i meccanismi bancari e i costi di intermediazione, si troverebbero imbrigliate nel caotico *mare magnum* della normativa prudenziale in materia finanziaria, senza però avere alcun riscontro pratico di operatività concreta. In linea teorica, infatti, chiunque può emettere una propria criptovaluta e posizionarla a livello informatico sul mercato, così come i privati che al momento dispongono di criptovalute possono tranquillamente rimetterle sul mercato secondario.

L'applicazione incondizionata della normativa prudenziale e informativa, pertanto, non risolverebbe alla radice il problema a meno che, laddove in astratto fosse tecnicamente possibile, non si ponessero severi divieti alla generazione informatica di criptovalute da parte di soggetti estranei ai circuiti classici di intermediazione finanziaria, con tutto ciò che ne conseguirebbe in termini di difficoltà sia al contrasto ai fenomeni di pirateria informatica transfrontaliera, sia di tutela della proprietà privata laddove una simile normativa comporterebbe l'espropriazione *de facto* del «bene della vita» criptovalute già in capo ai privati, con tutte le perplessità derivante da una palese e aperta violazione degli artt. 41 e 42 della Carta costituzionale.

<sup>87</sup> Come è noto, la ragione della regolamentazione «prudenziale» del mercato mobiliare secondo la teoria dominante dell'interesse pubblico vede l'esigenza di prevenire fenomeni di insolvenza degli intermediari, al fine di evitare il contagio sistemico «a cascata» degli altri operatori. Sul punto, senza alcuna pretesa di esaustività su di un tema così vasto, si rinvia a M. Lecci, F. Greco, *Intermediazione finanziaria tra "precauzione" normativa ed alea giurisprudenziale: possibili rimedi*, in *Responsabilità civile e previdenza*, 3-2018, 755-782; nonché a G.L. Carriero, *Vigilanza e intersezioni tra mercato bancario, assicurativo e finanziario*. Relazione al Convegno «Il mercato assicurativo nell'unitarietà dell'ordinamento giuridico», Camerino, 16-17 settembre 2016, in *Diritto del mercato assicurativo e finanziario*, 2-2016, 395-409.

<sup>88</sup> Sul punto, si vedano le considerazioni di R. Costi, L. Enriques, cit. 15 sulla tendenza all'iper-regolamentazione e all'iper-vigilanza, poiché i funzionari delle autorità di controllo non vengono premiati se la loro attività produce risultati efficienti nella stessa misura in cui invece rischiano di essere puniti, o perlomeno criticati dall'opinione pubblica, qualora si verifichi una crisi di qualunque tipo (fallimento di un intermediario con danno dei clienti, frodi a danno degli investitori etc.). Pertanto, nel dubbio, sarebbe per loro preferibile, per usare le parole del Mignoli, «creare una massiccia mole cartacea [di regolamenti, istituzioni di vigilanza e quant'altro]: quella che instaura, come dicono i francesi, una '*dicature paperassière*', una dittatura delle scartoffie, che in eccesso di tutela dell'investitore, soffocheranno il libero e arioso sviluppo del mercato».

## 9. (segue) *Una prospettiva di inquadramento giuridico delle Initial Coin Offering*

Tutte le perplessità emerse sull'effettiva natura giuridica delle criptovalute rischiano di alterare la corretta messa a fuoco e l'inquadramento giuridico di un fenomeno a esse strutturalmente collegato: le *Initial Coin Offering*.

L'operazione economica delle c.d. ICO, infatti, consiste nella raccolta di capitali sulla rete digitale (rappresentati da denaro contante o altre valute virtuali) da destinare al finanziamento di tecnologie informatiche volte alla produzione di una nuova criptovaluta non ancora esistente.

In questo contesto, l'eventuale classificazione di una criptovaluta come prodotto finanziario non è questione di poco conto, atteso che alla nozione giuridica di prodotto finanziario (ma non a quella di strumento) fanno riferimento importanti disposizioni del mercato mobiliare come l'appello al pubblico risparmio, le cui norme si applicano ogni qual volta una sollecitazione all'investimento o un'offerta pubblica di acquisto/scambio abbiano ad oggetto prodotti finanziari, anche quando gli stessi non rientrino nel catalogo degli strumenti finanziari<sup>89</sup>.

Qualora si aderisse alla teoria della natura di strumento finanziario, ne deriverebbe la paradossale conseguenza che, per sollecitare ad aderire all'offerta di criptovalute, sarebbe necessaria la preventiva comunicazione alla Consob e la pubblicazione di un apposito prospetto informativo, così come previsto dagli artt. 94, comma 1 e 191 del TUFIN.

Inoltre, si risolverebbe in una pericolosa analogia antigiuridica l'applicabilità dell'art. 166 dello stesso TUFIN che, come è noto, sanziona penalmente<sup>90</sup> chiunque, senza esservi abilitato, svolga servizi o attività di investimento ovvero offra fuori sede, ovvero promuova o collochi mediante tecniche di comunicazione a distanza «prodotti finanziari o strumenti finanziari o servizi o attività di investimento».

Ad analoghe considerazioni deve giungersi con riferimento all'eventuale applicabilità delle disposizioni del Testo unico bancario sulla raccolta di risparmio, tassativamente vietata e sanzionata penalmente per i soggetti diversi dalle banche e legislativamente intesa come «l'acquisizione di fondi con obbligo di rimborso, sia sotto forma di depositi sia sotto altra forma».

---

<sup>89</sup> Ai sensi dell'art. 1 co. 1, lett. t) TUFIN, infatti, costituisce «offerta al pubblico di prodotti finanziari» ogni comunicazione rivolta a persone, in qualsiasi forma e con qualsiasi mezzo, che presenti sufficienti informazioni sulle condizioni dell'offerta e dei prodotti finanziari così da mettere un investitore in grado di decidere di acquistare o di sottoscrivere tali prodotti finanziari, incluso il collocamento tramite soggetti abilitati.

<sup>90</sup> Con la reclusione da uno a otto anni e con la multa da euro quattromila a euro diecimila.

A parte ogni altra considerazione sulle eventuali esenzioni in cui far rientrare le ICO nell'alveo dei commi 2-*bis*<sup>91</sup> e 2-*ter*<sup>92</sup> dell'art. 11 del TUB, appare dirimente una considerazione di tipo sostanziale sull'effettiva operazione oggetto di offerta.

Attraverso una *Initial Coin Offering*, infatti, il soggetto promotore realizza una forma «alternativa» di finanziamento per le proprie attività, per lo più connesse alla tecnologia *block chain*; si tratterebbe nella sostanza di una sorta di *crowd funding* delle valute virtuali, in cui verrebbe emessa una «rappresentazione di valore digitale» nella forma di *token* o di *coin*, in cambio di un corrispettivo in valuta ufficiale o (altra) criptovaluta.

Sebbene i rischi di queste nuove modalità di raccolta di risorse abbiano focalizzato l'attenzione prudenziale di varie autorità di vigilanza<sup>93</sup>, allo stato attuale della legislazione manca una disciplina *ad hoc* che possa vincolare le piattaforme di scambio agli obblighi informativi previsti in tema di prestazione di servizi finanziari.

Risalendo infatti alla reale consistenza dell'operazione, si percepisce che la vera portata pratico-operativa delle ICO consiste nel permettere di finanziare progetti attraverso la «vendita» di una criptovaluta ancora inesistente, che sarà generata proprio grazie allo sviluppo della tecnologia oggetto del finanziamento.

Chiarito questo, il problema dell'incerta natura giuridica qui gioca un ruolo decisivo, perché esiste già una normativa teoricamente applicabile in materia di finanziamenti diffusi, laddove appare chiaro il rimando al fenomeno del c.d. *equity crowdfunding* così come è disciplinato dall'art. 100-*ter* del TUFIN, ai sensi del quale le offerte al pubblico condotte attraverso uno o più portali per la raccolta di capitali possono avere ad oggetto «soltanto» la sottoscrizione di «strumenti finanziari» emessi dalle piccole e medie imprese, dalle imprese sociali e dagli organismi di investimento collettivo del risparmio o da altre società di capitali che investono prevalentemente in piccole e medie imprese.

Premesso che nell'interpretazione quivi proposta le criptovalute non rientrano nella nozione di prodotto o strumento finanziario, restando altresì escluse dall'applicazione generalizzata del sistema MiFID II di cui all'omonima Direttiva 2014/65/EU, occorre rilevare come, per fare maggiore chiarezza sul punto, la

---

<sup>91</sup> Sulla ricezione di fondi connessa all'emissione di moneta elettronica.

<sup>92</sup> Sulla ricezione di fondi da inserire in conti di pagamento utilizzati esclusivamente per la prestazione di servizi di pagamento.

<sup>93</sup> Significativa al riguardo è la presa di posizione della European Securities and Markets Authority di novembre 2017 (Esma 50-157-828) in cui invita gli emittenti a valutare se le proprie attività potessero rientrare o meno nella Direttiva Prospetto, nella Mifid, nella Aifmd ovvero nella IV Direttiva Antiriciclaggio. In particolare la Direttiva 2003/71/CE ha lo scopo di garantire che le informazioni fornite agli investitori da parte delle società che raccolgono capitali nella Ue siano adeguate, richiedendo la pubblicazione preventiva di un prospetto approvato dalla Consob, prima dell'offerta di valori mobiliari e prodotti finanziari al pubblico.

Consob abbia espressamente inteso, con apposito regolamento<sup>94</sup>, che nella nozione di «strumenti finanziari» ai fini del *crowdfunding* vi rientrino solamente le azioni e le quote rappresentative del capitale sociale o degli Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio, oggetto delle offerte al pubblico condotte attraverso portali per la raccolta di capitali di rischio<sup>95</sup>.

Pertanto, l'eventuale estensione analogica della disciplina del *crowdfunding* al fenomeno delle criptovalute sarà in concreto fattibile solo qualora i soggetti offerenti rispondano a tutti i requisiti previsti da quella specifica normativa e a condizione che offrano in contropartita degli strumenti finanziari in «aggiunta» alle future criptovalute da sviluppare. In caso contrario, la semplice operazione di «sottoscrizione» con capitali reali ovvero di altra valuta virtuale in cambio di criptovaluta non ancora esistente, attesa l'equiparazione delle stesse alla categoria civilistica dei beni, dovrà rientrare *iure condito* (e per forza di cose) nella disciplina della vendita di cosa futura di cui all'art. 1472 del Codice Civile e, soprattutto, attesa l'evidente aleatorietà della riuscita dell'impresa, qualora le parti non abbiano voluto concludere un contratto aleatorio, la vendita sarà da considerarsi nulla, se la «cosa» non dovesse venire ad esistenza.

A ogni buon conto, in attesa di una qualche minima forma di intervento istituzionale, per risolvere le inevitabili incertezze derivanti da questa tipologia di raccolta, occorrerà fare riferimento all'operazione economica che ne è alla base: il vero oggetto delle ICO, infatti, altro non è che il godimento della criptovaluta da generare, scommettendo sul suo valore futuro e tale operazione ben può rientrare nell'ambito degli «investimenti di consumo» e più in generale nella disciplina prevista dal Codice del consumo di cui al d.lgs. 6 settembre 2005, n. 206.

Le criptovalute, infatti, possono essere già ricomprese nella nozione di «prodotto» di cui all'art. 3, comma 1 lett. e) del Codice, laddove si intende «qualsiasi prodotto destinato al consumatore, anche nel quadro di una prestazione di servizi, o suscettibile, in condizioni ragionevolmente prevedibili, di essere utilizzato dal consumatore, anche se non a lui destinato, fornito o reso disponibile a titolo oneroso o gratuito nell'ambito di un'attività commerciale, indipendentemente dal fatto che sia nuovo, usato o rimesso a nuovo».

La riscontrata assenza di materialità in capo alle criptovalute non rappresenta certo un ostacolo all'equiparazione con i «prodotti» che seppur lascerebbero intendere, comprensibilmente, un qualche richiamo alla tradizione industriale-

<sup>94</sup> Regolamento sulla raccolta di capitali di rischio tramite portali on-line Adottato con delibera n. 18592 del 26 giugno 2013, così come aggiornato con le modifiche apportate dalla delibera n. 20264 del 17 gennaio 2018.

<sup>95</sup> Sulle problematiche sollevate dal *crowdfunding* si veda E. Macchiavello, *La problematica regolazione del lending-based crowdfunding in Italia*, in *Banca borsa e titoli di credito*, 1-2018, fasc. 1, 63-98; A. Laudonio, *Le altre facce del "crowdfunding"*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 2-2017, pt. 1, 261-331.



manifatturiera, l'aver normativamente inteso il «produttore» come il fabbricante del bene o il fornitore del servizio (o un suo intermediario) questa categoria concettuale ben può estendersi alle criptovalute che, spesso e volentieri, sono state già acquistate da privati cittadini qualificabili come «consumatori».

Inoltre, l'interpretazione di una simile operazione in termini di «investimento di consumo» troverebbe un già substrato concettuale formulato dalle autorità di vigilanza su cui fare riferimento.

Già la Consob, con la comunicazione DTC/13038246 del 6 maggio 2013, ancorché resa in merito alle operazioni di acquisto di diamanti, ha ritenuto che rientrasse nell'investimento di consumo anche «la spesa essenzialmente finalizzata al godimento del bene», cioè quella propriamente dedicata a «trasformare le proprie disponibilità in beni reali idonei a soddisfare in via diretta i bisogni non finanziari del risparmiatore», precisando altresì che, ancorché effettuata con l'intento speculativo, «l'eventuale provento percepito con la (proficua) rivendita del bene rappresenta solo una delle possibili modalità di godimento del bene stesso da parte del proprietario» perché «sebbene la *res* materiale possa apprezzarsi (o anche deprezzarsi) per effetto dell'andamento delle quotazioni del bene nel tempo, tale circostanza non è di per sé sufficiente per affermare che l'eventuale apprezzamento del bene in parola possa *de facto* costituire una forma di rendimento di natura finanziaria».

A giudizio della Consob, pertanto, ciò che rileverebbe (ai fini dell'individuazione dell'investimento di natura finanziaria) «è piuttosto l'effettiva e predeterminata promessa, all'atto dell'instaurazione del rapporto contrattuale, di un rendimento collegato alla *res*» senza che assuma alcun rilievo «l'eventuale rappresentazione da parte del preponente, in sede di promozione dei contratti in esame, della performance registrata dai diamanti in un determinato intervallo temporale».

Inoltre, l'AGCM risulta già essere intervenuta per inibire, reprimere e sanzionare le «pratiche commerciali scorrette» dei soggetti che promettevano un notevole ritorno economico dalle operazioni di acquisto di criptovalute<sup>96</sup>.

Come logica conseguenza dello stato attuale di vuoto regolamentare, pertanto, non sembrerebbe avere alcun riscontro sistematico la riconoscibilità in capo a Banca d'Italia<sup>97</sup> e Consob di un potere di intervento diretto sul fenomeno delle criptovalute<sup>98</sup>. Certo è che, se un soggetto dovrà comunque vigilare, que-

<sup>96</sup> Si veda al riguardo il Provvedimento n. 26308 del 21 dicembre 2016 pubblicato sul bollettino dell'Autorità n. 47/2016 del 2 gennaio 2017, 217.

<sup>97</sup> L'art. 129 del TUB, infatti, prevede che la Banca d'Italia possa richiedere a chi emette od offre strumenti finanziari delle «segnalazioni periodiche, dati e informazioni a carattere consuntivo riguardanti gli strumenti finanziari emessi od offerti in Italia, ovvero all'estero da soggetti italiani, al fine di acquisire elementi conoscitivi sull'evoluzione dei prodotti e dei mercati finanziari».

<sup>98</sup> A ogni buon conto, in via cautelare la Consob è comunque intervenuta a più riprese per contrastare i fenomeni di sospetta elusione del TUFIN, in merito a società che offrono investimenti in criptovalute. Al



sto non potrà che essere l'AGCM nell'ambito dei poteri di vigilanza prudenziale normativamente conferita dall'art. 27 del Codice del Consumo in materia di pratiche commerciali scorrette.

## 10. *Considerazioni conclusive*

Per questioni di coerenza e pragmaticità, il ragionare giuridicamente sul fenomeno delle criptovalute impone all'interprete di approcciarsi ermeneuticamente allo *iure condito*. A oggi, pertanto, l'unica interpretazione giuridica possibile delle criptovalute impone di ricomprenderle tra i beni mobili nell'alveo dell'art. 810 del Codice Civile, ma, si badi bene, con questa operazione si sconfigna, inevitabilmente, nel campo dell'opinabilità.

Allo studioso è perciò richiesto l'ulteriore sforzo intellettuale di riuscire a cogliere i punti deboli e le interazioni problematiche della disciplina vigente.

---

riguardo si veda la Delibera n. 20346 del 21 marzo 2018 - Ordine, ai sensi dell'art. 7-octies, comma 1, lett. b), del D.lgs. n. 58/1998 («Tuf») di porre termine alla violazione dell'art. 18 del Tuf posta in essere tramite il sito internet [www.coinoa.com](http://www.coinoa.com); la Delibera n. 20536 del 25 luglio 2018 - Ordine, ai sensi dell'art. 7-octies, comma 1, lett. b), del D.lgs. n. 58/1998 («Tuf») di porre termine alla violazione dell'art. 18 del Tuf posta in essere tramite il sito internet [www.swisscci.com](http://www.swisscci.com); la Delibera n. 19866 del 1° febbraio 2017 - Sospensione, ai sensi dell'art. 101, comma 4, lett. b), del D.lgs. n. 58/1998, dell'attività pubblicitaria effettuata tramite il sito internet [www.coinspace1.com](http://www.coinspace1.com) relativa all'offerta al pubblico promossa dalla Coinspace Ltd. avente ad oggetto «pacchetti di estrazione di cripto valute»; la Delibera n. 19968 del 20 aprile 2017 - Divieto, ai sensi dell'art. 101, comma 4, lett. c), del D.lgs. n. 58/1998, dell'attività pubblicitaria effettuata tramite il sito internet [www.coinspace1.com](http://www.coinspace1.com) relativa all'offerta al pubblico promossa dalla Coinspace Ltd. avente ad oggetto «pacchetti di estrazione di cripto valute»; la Delibera n. 20660 del 31 ottobre 2018 - Sospensione, ai sensi dell'art. 99, comma 1, lett. b), del d.lgs. n. 58/1998, dell'offerta al pubblico residente in Italia avente ad oggetto «token TGA», effettuata da Togacoin LTD anche tramite il sito internet <https://togacoin.com>; la Delibera n. 20693 del 14 novembre 2018 - Sospensione, ai sensi dell'art. 99, comma 1, lett. b), del D.lgs. n. 58/1998, dell'offerta al pubblico avente ad oggetto la moneta digitale denominata «Crypton»; la Delibera n. 20694 del 14 novembre 2018 - Sospensione, ai sensi dell'art. 101, comma 4, lett. b), del D.lgs. n. 58/1998, dell'attività pubblicitaria effettuata dal sig. Alessandro Brizzi tramite la propria pagina facebook relativa all'offerta al pubblico correlata all'acquisto della moneta digitale denominata «Crypton»; la Delibera n. 20720 del 28 novembre 2018 - Ordine, ai sensi dell'art. 7-octies, comma 1, lett. b), del D.lgs. n. 58/1998 («Tuf») di porre termine alla violazione dell'art. 18 del Tuf posta in essere tramite il sito [www.originalcrypto.com](http://www.originalcrypto.com); la Delibera n. 20741 del 12 dicembre 2018 - Sospensione, ai sensi dell'art. 99, comma 1, lett. b), del D.lgs. n. 58/1998, dell'offerta al pubblico avente ad oggetto i contratti su «Bitsurge token» promossa sul sito [www.bitsurge.io](http://www.bitsurge.io) e sulla pagina facebook «Bitsurge Token»; la Delibera n. 20742 del 12 dicembre 2018 - Ordine, ai sensi dell'art. 7-octies, comma 1, lett. b), del D.lgs. n. 58/1998 («Tuf») di porre termine alla violazione dell'art. 18 del Tuf posta in essere tramite il sito internet [www.tradeu2.com](http://www.tradeu2.com); la Delibera n. 20786 del 22 gennaio 2019 - Divieto, ai sensi dell'art. 99, comma 1, lett. d), del d.lgs. n. 58/1998, dell'offerta al pubblico residente in Italia avente ad oggetto «token TGA», effettuata da Togacoin ltd anche tramite il sito internet <https://togacoin.com>; la Delibera n. 20814 del 14 febbraio 2019 - Divieto, ai sensi dell'art. 99, comma 1, lett. d), del D.lgs. n. 58/1998, dell'offerta al pubblico avente ad oggetto investimenti di natura finanziaria promossa dalla Cryptoforce Ltd; la Delibera n. 20815 del 14 febbraio 2019 - Divieto, ai sensi dell'art. 101, comma 4, lett. c), del D.lgs. n. 58/1998, dell'attività pubblicitaria effettuata dal sig. Alessandro Brizzi tramite la propria pagina facebook relativa all'offerta al pubblico avente ad oggetto investimenti di natura finanziaria promossa da Cryptoforce Ltd.

L'inquadramento dogmatico del sistema attuale con gli strumenti propri della scienza giuridica, infatti, impone una riflessione maggiore per cogliere in profondità gli aspetti fondamentali della vicenda perché l'incertezza sul fenomeno delle criptovalute non deve scoraggiare nella ricerca dell'effettiva natura giuridica di queste nuove realtà economiche, già presenti sul mercato e che necessitano, inevitabilmente, di una qualche forma di inquadramento sistematico.

È oramai acquisito dalla scienza giuridica, riprendendo l'insegnamento di Irti, che il mercato sia un *locus artificialis* la cui artificialità deriva da una tecnica del diritto, la quale, in dipendenza delle decisioni politiche, conferisce forma all'economia.

Così come non si conosce alcun mercato che non presupponga istituti giuridici, anche e soprattutto in termini economici vale l'analoga considerazione laddove, per dirla alla Benedetto Croce, «lo scambio economico è propriamente uno scambio perché il diritto lo contempla e rende possibile»<sup>99</sup>.

Per rendere possibile lo scambio certo di criptovalute servirà tanto l'inquadramento dogmatico nel sistema attuale, che però risulta farraginoso, contraddittorio e il più delle volte non del tutto intellegibile per i non giuristi, quanto l'auspicabile presa di posizione del Legislatore che risolva in senso decisivo la questione.

Anche se la trasformazione concettuale di questi strumenti nuovi è già in atto, laddove la forma del «bene» è in continuo divenire passando da una concezione atomistica della materia all'inconsistenza di un impulso informatico di un *bit*, la realtà giuridica del fenomeno è sempre la stessa.

In tal senso, la scelta se regolare o meno il fenomeno delle criptovalute è a monte, e risiede nella volontà di prendere una posizione che sia effettivamente istituzionale ovvero lasciare ai «pratici» la ricerca di soluzioni tampone ai diversi problemi.

In questo, appare fondamentale l'assunto sempre valido di Giannini<sup>100</sup>, per il quale dev'essere la scienza giuridica a creare le nozioni giuridiche e, nella misura in cui queste siano idonee a risolvere problemi concreti, il giudice le applica e il Legislatore, prima o poi, le codifica.

Se lo scopo finale del diritto è di garantire un «valore economico» alle criptovalute, per farlo bisognerà che queste escano dai circuiti informatici ispirati all'utopia critto-anarchica e consentire che possano essere scambiate su un mercato regolamentato, cioè quel mercato dove vigono delle certezze relazionali che solo il consolidato regime civilistico dei beni può offrire.

<sup>99</sup> B. Croce, *Riduzione della filosofia del diritto alla filosofia dell'economia*, Napoli, 1926 (ristampa anastatica) 74.

<sup>100</sup> M.S. Gannini, in *Prefazione* a V. Knapp, *La scienza del diritto*, Bari, 1978, XVII.

A fronte della riscontrata e notoria «crisi della legge», infatti, apparirebbe superfluo, oltre che pericoloso, ricercare altre soluzioni normative di tipo settoriale laddove il procedimento di formazione delle leggi è divenuto sempre più incapace di disciplinare adeguatamente i settori economici caratterizzati da elevato tecnicismo.

È di tutta evidenza come la lentezza del Legislatore mal si concili con l'esigenza di dare certezza alla rapida e continua evoluzione scientifica e tecnologica dell'economia, risultando ormai evidente la facile obsolescenza delle normative settoriali, né si potrebbe trovare un valido rimedio attribuendo ulteriori potestà normative alle autorità amministrative indipendenti.

Anche se non esiste, allo stato attuale, un sistema di «cambio» certo per la criptovaluta, che sia stabile e agevolmente verificabile al pari delle monete aventi corso legale, è opportuno rilevare come la stessa cosa avvenga (ad esempio) per le opere d'arte; ma l'incertezza della quotazione del pregio artistico di un'opera non ne scalfisce certo la sua natura giuridica, né per questo si ravvisa l'esigenza di chiamare in causa un'autorità indipendente per dettare delle regole di comportamento destinare direttamente agli operatori del mercato dell'arte, o delle monete antiche, o dei francobolli e così via, all'infuori di quanto già previsto in termini generali in capo all'AGCM.

Tirando davvero le fila del discorso, una volta risolta nei termini indicati la natura giuridica di bene, con le opportune e bilanciate modifiche al Codice Civile e al Codice Penale, cioè con l'unica soluzione che consentirebbe di rispondere affermativamente a tutte le evidenziate domande relazionali con un significativo grado di certezza, il dibattito giuridico sul fenomeno delle criptovalute potrà eventualmente evolvere su altri aspetti di dettaglio e di garanzia di ulteriore certezza come, a titolo di mero esempio (e perché no, di suggerimento) l'istituzione di un registro pubblico «a doppia matrice» su cui trascrivere le chiavi crittografiche che consentono tecnicamente di disporre del «bene della vita» criptovaluta, in attesa che si faccia definitiva chiarezza sull'effettivo valore certificativo della *blockchain*.

Il dibattito giuridico sulle criptovalute, pertanto, impone realmente la riflessione sulla necessaria presenza dei pubblici poteri nella regolazione dei fatti economici. Entrando nel vivo della materia, infatti, appare chiara l'esigenza di fondo di garantire delle «certezze» relazionali per la collettività (informatica e non) che assume un rilievo decisivo nella regolazione delle attività economiche, ma questa operazione altro non è che l'attività «ordinativa» dei pubblici poteri così come formulata da Giannini<sup>101</sup>.

In questo senso, la tematica non può più prescindere dalla presa in carico da parte degli studiosi del diritto amministrativo cui sarà richiesto, in un futuro non

---

<sup>101</sup> M.S. Giannini, *Diritto pubblico dell'economia*, Bologna, 1995, spec. 47.

troppo distante, di definire i profili istituzionali-regolatori del fenomeno. Tutto ciò al di là tanto di ogni considerazione di merito o previsione sul futuro delle criptovalute, (se queste saranno destinate a sostituirsi ai comuni strumenti di intermediazione economica, o invece se si sgonfierà presto o tardi la bolla speculativa dei «tulipani del terzo millennio»<sup>102</sup>) e quanto di ogni suggestiva considerazione sul nuovo «illuminismo digitale» della rete, pronto a confondersi e a sopraffare il fallace raziocinio umano. Ma si sa, su queste nuove tematiche i futurologi troveranno abbondanti pascoli.

---

<sup>102</sup> La bolla dei tulipani del 1637, come è noto, rappresenta la prima grande crisi finanziaria innescata dall'utilizzo di strumenti finanziari con finalità speculative.

*Contributo allo studio sulle criptovalute come oggetto di rapporti giuridici*

Il fenomeno delle criptovalute rappresenta un *quid novi* di difficile collocazione sistematica sul piano giuridico perché, non presupponendo l'intermediazione di alcun sistema istituzionale, espone il mercato a delle incertezze dovute non tanto alle potenziali alee economiche, quanto a diversi problemi giuridici di tipo relazionale.

Alla domanda «che cos'è giuridicamente una criptovaluta?» non è possibile, al momento, offrire una risposta univoca e convincente in un panorama di evidente incertezza normativa e imbarazzi ermeneutici offerti dalla giurisprudenza che sta iniziando a interessarsi al problema.

Anche Consob e Antitrust iniziano ad assumere posizioni restrittive e interdittive sulle ICO e si prospetta una fase di contenzioso amministrativo dove non è del tutto chiaro quale potrà essere la posizione del giudice amministrativo. L'emersione di tutte queste problematiche impone quindi una riflessione giuridica che tenga conto delle peculiarità proprie del fenomeno cercando di coglierne a pieno l'effettiva natura giuridica di «cosa» come oggetto di diritto.

*Contribution to the study on cryptocurrencies as an object of juridical relationships*

The phenomenon of cryptocurrencies represents a *quid novi* of difficult systematic positioning on the legal level because, not drawing on the intermediation of any institutional system, it exposes the market to uncertainties due not so much to potential economic woes, as to various related legal problems.

Faced with the question 'what is a cryptocurrency in juridical terms?', it is not possible at the moment to offer a univocal and convincing answer in a panorama of evident regulatory uncertainty and hermeneutical embarrassments offered by the jurisprudence that is starting to be interested in the problem.

Consob and Antitrust have also begun to take restrictive and disqualifying positions on ICOs and a phase of administrative litigation is envisaged where it is not entirely clear what the position of the administrative judge will be. The emergence of all these problems therefore requires a legal reflection that takes into account the peculiarities of the phenomenon, trying to fully grasp the actual legal nature of 'thing' as an object of law.