

**NFT E CRIPTOVALUTE. QUALI CONTROLLI ANTIRICICLAGGIO**

**Webinar organizzato da compliancedesign.it in collaborazione con AssoAML**

**LA COMPLESSA E INCOMPIUTA CORNICE GIURIDICA  
DELLE “CRIPTO-REALTÀ”  
FRA SOTTOVALUTAZIONE E INCOMPRESIONE**

**Intervento di**

**Emilio Girino**

**Avvocato in Milano – Managing Partner, Studio Ghidini, Girino & Associati**

**Componente Commissione Fintech AssoAML**

**Milano, 28 aprile 2022**

*(testo provvisorio)*

Invocherei, per l'esordio del mio breve intervento, due concetti: certezza e impressione.

La certezza è che criptovalute e cryptoassets sono stati fenomeni altamente e improvvidamente sottovalutati dai legislatori e, di conseguenza, dai regolatori mondiali. L'impressione è che ad alimentare quella sottovalutazione sia stata una sostanziale incomprensione dell'accadimento, da leggersi a sua volta in una duplice chiave: per un verso, un preconcetto senso di sufficienza e, se vogliamo, di snobismo normativo verso una realtà superficialmente giudicata come transitoria e priva di un autentico futuro, un grido vagamente anarchico ma incapace di destabilizzare i sistemi mondiali di intermediazione bancaria e finanziaria; per altro verso, una incapacità, forse una mancata volontà, di addentrarsi nel costruito di questi nuovi strumenti di scambio per coglierne la vera assenza giuridica, al di là delle apparenze e degli arcani tecnologici che li ammantano.

Quando, circa un quinquennio fa, le cripto-realtà – uso deliberatamente un termine “ecumenico” con l'ambizione di ridurre ad unità, almeno tipologica, una fenomenologia gravida di varianti e variabili – cominciarono a prender prepotentemente piede nel panorama monetario e finanziario mondiale, il prevalente *sentiment* di operatori e regolatori fu la messa in guardia contro i rischi tipici di una *non fiat currency* (all'epoca i nuovi cryptoassets erano ancora in gestazione), una valuta non garantita da un'autorità centrale, dunque priva di sicurezza, trattata elettronicamente, dunque a forte rischio hacking, decisamente opaca sia in fase di creazione sia in fase di scambio, dunque pericolosamente impiegabile per finalità di riciclaggio.

La conseguenza di questo approccio, in prospettiva miope, fu proprio la scelta di assoggettare anzitutto le criptovalute e i suoi “gestori” alla disciplina dell'antiriciclaggio. Fu così che (sdoganata solo nel 2018 la nozione di *distributed ledger technology* dalla legge di conversione del decreto semplificazioni d.l. 135/2018, il cui art. 8-ter definisce precisamente le “*tecnologie basate su registri distribuiti*”), in attuazione delle direttive antiriciclaggio, per quanto ci concerne intervennero due decreti legislativi (25.5.2017 n. 90 e 4.10.2019 n. 125) che, modificando il decreto antiriciclaggio introdussero, legittimandone il substrato operativo, tanto la nozione di valuta virtuale quanto quella di prestatori di servizi relativi all'utilizzo della valuta virtuale.

Ma fra l'uno e l'altro intervento si registra una sensibile variazione additiva e ampliativa. Se la nozione introdotta dalla prima modifica del decreto AML qualificava la criptovaluta (valuta virtuale) come “*rappresentazione digitale di valore, non emessa né garantita 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*”, la seconda modifica aggiunge significativamente, dopo “beni e servizi”, le parole “*o per finalità di investimento*”.

Di pari passo la nozione di prestatori di servizi in valute virtuali, concepita in prima battuta nei seguenti termini “*ogni persona fisica o giuridica che fornisce a terzi, a titolo professionale, anche online, servizi funzionali all'utilizzo, allo scambio, alla conservazione di valuta virtuale e alla loro conversione da ovvero in valute aventi corso legale*”, nella versione derivante dal secondo intervento correttivo si arricchisce di questa specifica “*o in rappresentazioni digitali di valore, ivi comprese quelle convertibili in altre valute virtuali nonché i servizi di emissione, offerta, trasferimento e compensazione e ogni altro servizio funzionale all'acquisizione, alla negoziazione o all'intermediazione nello scambio delle medesime valute*”.

Fra l'uno e l'altro intervento si colloca un mio scritto pubblicato nel 2018 nel quale, dopo un'approfondita disamina critica del fenomeno, pervenni alla conclusione per cui una criptovaluta, in ragione della sua amplissima volatilità – figlia a sua volta di un sistema di scambio ancora connotato da una forte intrasparenza e da un'assenza di garanzia centralizzata, non poteva che essere considerata ad ogni effetto un prodotto finanziario, ampio *genus* previsto dal TUF, che include, oltre al numero chiuso degli strumenti finanziari, anche i prodotti finanziari ossia ogni altra forma di investimento di natura finanziaria. Clausola di chiusura, capace di riconoscere, secondo il consolidato orientamento della Consob, la sussistenza della fattispecie di investimento ogni qualvolta, in un negozio giuridico, concorrano tre fattori: 1) la dazione di denaro; 2) la promessa/aspettativa di rendimento e 3) l'assunzione del relativo rischio. Qualificazione già accolta dalla Cassazione con la sentenza n. 2736/2013 e, più recentemente, dal TAR Lazio (27 gennaio 2020 n. 01077). Né, a ben vedere, occorre una specifica promessa o *réclame*, come invece afferma la Cassazione penale (sentenza 17 – 25 settembre 2020, n. 26807), essendo sufficiente l'accertamento di una aspettativa intrinseca di rendimento – tema sul quale si potrebbe aprire un lungo dibattito.

La fondatezza di quel tentativo di qualificazione – che taluni amano contraddire in termini peraltro non troppo convincenti <sup>(1)</sup> – appare in qualche modo confermata, oltre che da una prassi che addita non più dell'1,5% delle criptovalute impiegate per finalità di pagamento <sup>(2)</sup>, dalla successiva evoluzione normativa, dove la valuta virtuale assume altresì funzione e fine (fine oggettivo, non irrilevante motivo soggettivo) di investimento e dove, soprattutto, il raggio operativo dei cambiavalute virtuali viene ampliato ben al di là dello spettro operativo tipico di un cambiavalute, essendo ai primi concesso lo svolgimento di servizi di – si è appena

---

<sup>1</sup> Altro discorso vale per gli *stablecoin*, siano essi di emissione privata o pubblico-centralizzata, dove la stabilità di valore esclude la possibilità di una congenita volatilità estrema.

<sup>2</sup> La qualificazione della criptovaluta ha persuaso da poco il fisco austriaco che, dal 1° marzo 2022, considera le criptovalute al pari di investimenti azionari, tassando le plusvalenze al momento della conversione in una valuta avente corso legale.

detto – emissione, offerta, trasferimento, compensazione e ogni altro servizio funzionale all'acquisizione, alla negoziazione o all'intermediazione nello scambio.

Parlo di cambiavalute perché, in forza dell'art. 17/bis d. lgs. 141/2010 commi 8/bis e 8-ter, i prestatori di servizi in criptovalute sono equiparati ai cambiavalute ordinari e, coerentemente, il DM 13.1.2022 (G.U. 17.2.2022) li sottopone ad una disciplina equivalente, con tanto di obbligo di iscrizione all'OAM e di segnalazione periodica dei dati identificativi dei clienti e delle operazioni compiute.

È ben più che intuitivo concludere che, attualmente, nel sistema giuridico esiste una pesante dicotomia istituzionale, non scevra da ricadute in termini di stabilità dei mercati e di impatto concorrenziale fra finanza innovativa autogenerata e finanza tradizionale: nella sostanza si permette ad un cambiavalute di non solo cambiare ma anche emettere, offrire, compensare, negoziare, intermediare. Attività tipiche di una banca o di un intermediario finanziario. E allora perché non giungere, neppure nell'ambito della stessa disciplina AML, ad una equiparazione operativa? Dov'è finito il principio di neutralità tecnologica? Il tutto con effetti potenzialmente devastanti sull'intero sistema bancario-finanziario, sulla tutela degli acquirenti/investitori, sulla stessa tenuta degli impianti di politica monetaria se solo si considera che il fenomeno, così snobbato e sottovalutato, esprime oggi una realtà (dati disponibili sicuramente per difetto) che supera una capitalizzazione mondiale di oltre 2550 miliardi di dollari.

L'unica vera equiparazione risiede propriamente nella disciplina antiriciclaggio cui la legge sottopone i cambiavalute fisici e virtuali. Ma la domanda qui è: quanti e quali operatori del settore potranno effettivamente garantire il rispetto delle norme in materia di adeguata verifica e segnalazione di operazioni sospette? E si badi: non è questione di taglia, ma di serietà di approccio. Operatori che scambiano criptovalute per volumi relativamente bassi si sono già attrezzati, con adeguate risorse tecniche e umane, per fronteggiare questi obblighi, mentre operatori di ben maggior stazza, specie se agenti dall'estero "bucando" i confini normativi grazie alla capillarità della rete, adottano nei fatti sistemi molto più corrivi. E ancora: come dovranno e potranno comportarsi gli operatori tradizionali, le banche e gli intermediari chiamati a interfacciarsi con la crypto-realtà? Come e in che modo valuteranno flussi attivi o passivi provenienti da, o diretti a, *wallet* virtuali? Qui altri relatori, che operano direttamente sul campo, potranno fornirci utili indicazioni tratte anche da loro recenti esperienze.

Queste due problematiche – una mancata equiparazione fra criptovalute e investimenti in *fiat currency*, foriera di potenziali ricadute sugli impianti monetari e finanziari e sui modelli concorrenziali da un lato e, dall'altro, un forte interrogativo sull'effettività della disciplina

AML dall'altro – dovranno necessariamente porsi al centro delle future (ma rapide) attenzioni dei legislatori <sup>(3)</sup>.

Altro discorso – e qui sarò molto breve perché altri relatori si occuperanno più specificamente di questo tema a cominciare dalla tassonomia del c.d. Regolamento MiCA – riguarda i *Non Fungible Token* (NFT). Categoria eterogenea, dove si assommano oggetti digitali incorporanti diritti di più svariata natura: dagli NFT che racchiudono strumenti finanziari, per i quali l'assoggettamento alla disciplina vincolistica e riservata dovrebbe essere automatico, a quelli che includono semplicemente attestati di possesso di terminati beni fisici o virtuali, a quelli che incorporano diritti di partecipazione reddituale o societaria, e, infine, a quelli ibridi dove la componente attestativo-proprietaria si mescola ad una funzione finanziaria. Oppure potrebbe di fatto assumerla, come accade nel caso in cui un NFT sia di fatto oggetto di una dinamica, più o meno organizzata, di domanda e offerta: non diversamente da quanto accadrebbe per una società immobiliare statica che si limiti a possedere immobili, o per una società analoga ma le cui quote o azioni diventino oggetto di scambio in una *trading venue*.

Nel frattempo, a chi intenda investire in NFT non resta che suggerire la più ampia cautela possibile, rifuggire dalla frenesia acquisitiva di beni o grandezze economiche il cui valore potrebbe oscillare in maniera imprevedibile e considerare con attenzione i cc.dd. white papers, sorta di prospetti la cui definizione e omologazione è ancora un tema molto controverso.

Questa costante lentezza e titubanza decisionale fa sì che gli NFT possano diventare un punto di fuga per le criptovalute o per altri strumenti analoghi di natura sostanzialmente finanziaria, approfittando di vuoti normativi destinati a rimanere tali per lungo tempo, così sfuggendo, fra l'altro, agli obblighi antiriciclaggio pensati e operanti solo per le criptovalute e non per la più ampia famiglia dei cryptoassets. Il MiCA, ad esempio, andrà a regime a il 2024 e il 2025, un termine in sé breve ma in realtà immenso per una tecnologia sempre più accelerata e cangiante.

Altro aspetto sul quale legislatori e regolatori dovrebbero attentamente e rapidamente riflettere e, ancor più rapidamente, agire. Non più tardi di un paio di mesi fa il Commissario Consob Paolo Ciocca in un Webinar tenutosi al Politecnico ha affermato qualcosa di sacrosanto: “*se non si sgombra il campo dalle incertezze, un mercato ordinario farebbe fatica a partire*” <sup>(4)</sup>.

---

<sup>3</sup> Non è forse un caso che il recentissimo DDL 2572 del 30 marzo 2022, miri ad incidere sulle attuali norme tentando di ricondurre sia la criptovaluta sia i cambiavalute virtuali alle nozioni originarie, dunque, rispettivamente, al concetto di valore digitale semplicemente spendibile e non più detenibile per finalità di investimento e all'attività di mera conservazione e conversione di valute virtuali in valute a corso legale e viceversa. Ma non solo. La nuova norma proposta sottrae i cambiavalute virtuali dal novero degli intermediari non finanziari per equipararli a banche e intermediari, qui forse nel crescente convincimento che il non facile cammino di perequazione normativa non possa essere rallentato oltre.

<sup>4</sup> V. Il Sole 24 Ore, 5.2.2022, 19.

Per ulteriori approfondimenti si rinvia a

<https://www.ghidini-associati.it/pubblicazioni/>

dove, in particolare, sono reperibili o raggiungibili i seguenti contributi

G. Ghidini – E. Girino, *Criptovalute, criptoattività, regole e concorrenza: la ricerca imperfetta di un equilibrio perfetto*, in *Financial Innovation tra disintermediazione e mercato*, Giappichelli, 2021

- <https://www.ghidini-associati.it/testi/financial-innovation.pdf>

E. Girino, *Criptovalute: un problema di legalità funzionale* in *Riv. dir. banc.*, 10, 2018

- <https://rivista.dirittobancario.it/criptovalute-un-problema-di-legalita-funzionale>