

Rivista
di Diritto Bancario

dottrina
e giurisprudenza
commentata

Estratto dal n. 10/2018

Criptovalute: un problema di
legalità funzionale

Emilio Girino

ISSN: 2279-9737

 **DIRITTOBANCARIO**

Direzione scientifica:

Filippo Sartori, Stefano Ambrosini, Sandro Amorosino, Filippo Annunziata, Sido Bonfatti, Francesco Capriglione, Alfonso Castiello d'Antonio, Paoloefisio Corrias, Fulvio Cortese, Matteo De Poli, Raffaele Di Raimo, Aldo Angelo Dolmetta, Alberto Gallarati, Gian Luca Greco, Ugo Patroni Griffi, Bruno Inzitari, Marco Lamandini, Raffaele Lener, Paola Lucantoni, Alberto Lupoi, Daniele Maffei, Ugo Malvagna, Luca Mandrioli, Rainer Masera, Alessandro Melchionda, Roberto Natoli, Elisabetta Piras, Maddalena Rabitti, Giuseppe Santoni, Maddalena Semeraro, Antonella Sciarrone Alibrandi, Francesco Tesauo

Direzione esecutiva:

Alberto Gallarati, Paola Lucantoni, Luca Mandrioli, Elisabetta Piras, Francesco Quarta, Maddalena Semeraro

Comitato editoriale:

Francesco Albertini, Francesco Autelitano, Stefano Daprà, Eugenia Macchiavello, Massimo Mazzola, Manila Orlando, Carlo Mignone, Edoardo Rulli, Stefania Stanca

Criptovalute: un problema di legalità funzionale

...la lotteria fu a Babilonia un gioco di carattere plebeo.
...i barbieri distribuivano, in cambio di monete di rame,
rettangoli di osso o di pergamena ornati di simboli...

...La biblioteca è illimitata e periodica. Se un eterno viaggiatore
l'attraversasse in qualunque direzione, verificherebbe
alla fine dei secoli che gli stessi volumi
si ripetono nello stesso disordine...
(Jorge Luis Borges, *Finzioni*)

SOMMARIO: 1. Distinguo fra ovvio, lecito e illecito - 2. La moneta e la sua natura di mezzo di pagamento: le alternative possibili - 3. Dallo sconto alla criptovaluta (o crittovaluta) - 4. La liceità in sé di emissione della criptovaluta - 5. La conferma del diritto positivo recente e la nozione di "digitalizzazione di valore" - 6. La reale funzione oggettiva della criptovaluta. La volatilità intrinseca alla criptovaluta derivante dall'assenza di un'autorità centrale di emissione o garanzia e la sua ripercussione sulla natura oggettiva dell'apparente strumento di pagamento - 7. La criptovaluta: dalla genesi monetaria alla funzionalità finanziaria - 8. Sui limiti di liceità del negozio di investimento in criptovalute - 9. Il superamento delle apparenti contraddizioni sistematiche - 10. Criptovalute e finanziarizzazione dello scambio commerciale: prospettive e limiti

1. Distinguo fra ovvio, lecito e illecito

Il dibattito arroventatosi a ridosso della deflagrazione del fenomeno criptovalutario⁽¹⁾ appare curiosamente connotato: domina la scena una vibrata e condivisa apprensione per i rischi di cui la criptovaluta è foriera, si formano manichee schiere di falchi e colombe, l'aere della finanza mondiale rimbomba ora di grida libertarie ora di boati reazionari. A lato di ciò s'assiste alla pretermissione, a livello istituzionale (tranne qualche caso recente), di ragionate riflessioni sulla legalità del fenomeno. Tutti concordano sul fatto che la criptovaluta sia pericolosa, pochi si domandano se si tratti di "qualcosa" di giuridicamente lecito.

Se è doveroso mettere in guardia gli acquirenti sulla reale assenza di una pubblica autorità centrale garante delle emissioni, sulla possibilità che il valore dell'acquisto sia vanificato per la vertiginosa volatilità di un mercato

¹ Per una recente ricostruzione sulla (per ora contenuta) magnitudine del fenomeno si veda Banca d'Italia, *Rapporto sulla stabilità finanziaria*, 1/2018, aprile 2018, pp. 9 ss.

incontrollato o per i rischi di *hacking* dei portafogli elettronici o, più semplicemente, per l'incerto *status* giuridico e obbligatorio di strutture "visibili" che garantiscano la riconversione della valuta⁽²⁾, se è giusto interrogarsi⁽³⁾ sul pericolo che un sistema di scambi avvolto dal più profondo e difficilmente espugnabile anonimato possa neutralizzare ogni più rigorosa normativa antiriciclaggio⁽⁴⁾, è viceversa meno comprensibile non solo la rarefazione di convincenti analisi sulla liceità delle emissioni e degli scambi ma anche – come accaduto proprio con la nuova legge riciclaggio⁽⁵⁾ – l'atteggiamento di "resa" a fronte dello stato dei fatti, che sembrerebbe dare siffatta liceità per presupposta e pressoché inevitabile⁽⁶⁾.

L'analisi condotta in queste pagine si propone di ampliare (o, se si preferisce, di ravvicinare) l'orizzonte del dibattito ad un livello di indagine più elementare, conchiuso in un semplice quesito: la criptovaluta è un lecito strumento (di pagamento o d'investimento) oppure è il mezzo d'espressione

² Cfr., fra gli ormai molti avvertimenti in tal senso, EBA, *Warning to consumers on virtual currencies*, 12.12.2013; EBA, *EBA Opinion on 'virtual currencies'*, 4.7.2014, ove anche interessanti (ma limitate) idee di regolamentazione nel breve e lungo termine (pp. 38-46); European Parliamentary Research Service, *Bitcoin - Market, economics and regulation*, 11.4.2014; ESMA Statement, *ESMA alerts firms involved in Initial Coin Offerings (ICOs) to the need to meet relevant regulatory requirements*, 13.11.2017; ESMA, *EBA and EIOPA Warn consumers on the risks of Virtual Currencies*, 2018; BCE, *Virtual Currencies Schemes*, ottobre 2012; Banca d'Italia, *Rapporto*, cit.

³ Cfr., sul punto, la puntuale ricognizione del c.d. *cyberlaundering* di L. D'AGOSTINO, *Operazioni di emissione, cambio e trasferimento di criptovaluta: considerazioni sui profili di esercizio (abusivo) di attività finanziaria a seguito dell'emanazione del D. Lgs. 90/2017*, in *Riv. Dir. Banc.*, 1/2018 *dirittobancario.it*. Cfr. anche Banca d'Italia, *Rapporto*, cit.

⁴ E i precedenti non mancano, a partire dal noto caso di Dread Pirate Roberts, al secolo Ross William Ulbricht, creatore del sito Silk Road collocato nel c.d. deep-web, che grazie all'impiego di sistemi di criptazione e all'uso di Bitcoin, riuscì per lungo tempo a vendere nel suo negozio virtuale svariati generi di merce illegale, droghe, armi, prodotti contraffatti, persino documenti falsi. Per un'avvincente rassegna dei fenomeni connessi al rischio tecnologico e, in senso lato, politico della valuta virtuale v. anche G. LEMME - S. PELUSO, *Criptomoneta e distacco dalla moneta legale: il caso bitcoin*, in *Riv. Dir. Banc.* 11/2016, *dirittobancario.it*.

⁵ Cfr. *infra* § 5.

⁶ Tanto inevitabile che il *Chicago Option Exchange* e il *Chicago Mercantile Exchange* hanno quotato fra l'11 e il 13 dicembre 2017 ben sette *future* che assumono a sottostante il bitcoin. Cfr. V. LOPS, *Bitcoin, già sette futures. L'Europa vuole le regole*, in *Sole24Ore*, 19.12.2017 e ciò malgrado la *Security Exchange Commission* avesse, nell'aprile 2016, vietato la quotazione del primo prodotto con sottostante l'andamento dell'indice di valore del *bitcoin* (v. sul punto A. CECCHETTO, *Gli albori di una nuova rivoluzione (quasi) copernicana*, in *ilcaso.it*, 14 dicembre 2017).

illegale di attività riservate a soggetti specificamente autorizzati e come tali vietate se svolte da privati nei confronti del pubblico (s'aggiunga: quand'anche in quel pubblico si confondano "produttori" e "acquirenti" della criptovaluta)? Per cui l'attività di, in senso lato, "negoziante" ⁽⁷⁾ di siffatta grandezza economica si manifesta attraverso contratti atipici e meritevoli di tutela (art. 1322 c.c.) ovvero sfocia in atti negoziali privi di un lecito oggetto (art. 1346 c.c.)? E, se sì, in qualsivoglia contesto negoziale? Solo in quello privato (cioè nell'ambito del singolo rapporto occasionale di per sé avulso da ogni limite vincolistico) o anche nell'ambito di scambi professionali aperti e informati alla normale dinamica di domanda e offerta (dunque soggetti alla stringente disciplina settoriale in materia di esercizio del credito e di offerta di prodotti finanziari)?

Nessuno dubita dell'illiceità del contratto di compravendita di stupefacenti (art. 1344 c.c.) né dell'improbabile derivato che assumesse a sottostante il valore che quelle sostanze "quotano" sul mercato criminale in cui esse sono "trattate". Lo stesso interrogativo dovrebbe porsi per le criptovalute, per cui una loro riconosciuta liceità genetica dovrebbe indurre a ritenere pienamente valido ed efficace ogni atto negoziale che le assuma ad oggetto o a parametro di valorizzazione (con salvezza della liceità dell'atto sul piano della normativa settoriale che regola la pubblica offerta o distribuzione dei prodotti bancari o finanziari), laddove un'accertata illiceità sfocerebbe in un ineludibile verdetto di nullità.

Due avvertenze si rendono necessarie per affrontare correttamente la lettura di queste pagine. La prima è che non è certo intendimento di chi scrive assumere aprioristicamente una visione retriva a fronte dell'avanzare della tecnologia finanziaria (come paiono assumerla quei governi esteri che hanno optato per radicali divieti ⁽⁸⁾), il proposito essendo invece quello di riposizionare l'indagine sul suo primario baricentro logico-giuridico. La seconda è che il fenomeno non può essere liquidato solo sul piano tecnicamente monetario, esigendo al contrario una lettura più approfondita del ventaglio di possibili qualificazioni legali di ciò che chiamiamo criptovalute e del grosso "resto" che

⁷ Diverrà chiaro in prosieguo il perché di tale virgolettatura.

⁸ Con varie sfumature, la banca centrale del Nepal vieta, pena l'arresto, qualsiasi operazione in criptovalute; analoga disposizione è stata assunta dalla banca centrale della Bolivia dopo una pesante truffa occorsa nel 2014. L'Ecuador vieta la criptovalute, essendo suo progetto coniarne una propria, in Kirghizistan la criptovaluta non è vietata ma non può utilizzarsi come mezzo di pagamento. Il Bangladesh dal 2014 considera l'uso della criptovaluta come un reato punibile con 12 anni di detenzione. Dal 2018, in Vietnam è vietato l'uso della criptovaluta e la trasgressione può essere sanzionata dalla banca centrale con un'ammenda fino a 9.000 dollari (così C. Nizza, *6 nazioni dove il bitcoin è illegale*, 18.11.2017 leggibile all'indirizzo <https://it.insider.pro/analytics/2017-11-18/6-nazioni-bitcoin-illegale>).

vi ruota attorno.

2. La moneta e la sua natura di mezzo di pagamento: le alternative possibili

A fattor comune di ogni successiva riflessione valga una *vérité de bon sens*: non tutto ciò che acquistiamo è pagato con denaro, cioè con la consegna di monete metalliche o banconote aventi corso legale o con il trasferimento del loro equivalente attraverso strumenti di pagamento di varia natura (assegni, bonifici, carte di credito o di debito, moneta elettronica e affini).

Vi sono casi in cui nessun pagamento con mezzi tradizionali ha luogo e nondimeno, attraverso una diversa "attribuzione convenzionale", diviene possibile acquisire la proprietà di un bene o il diritto a ricevere un servizio.

Un interessante studio della Banca Centrale Europea ha proposto, in via – se ben comprendiamo – puramente dialettica, l'accostamento fra la criptovaluta e altre soluzioni di pagamento ⁽⁹⁾, evocando, in particolare, l'acquisto di biglietti premio (o altri beni con partner convenzionati) attraverso le miglia accumulate dai numerosi programmi di *loyalty* promossi dalle compagnie aeree nonché il denaro fittizio che taluni siti ludici consentono di acquistare (in cambio di denaro reale) e di impiegare come normale mezzo di pagamento nelle parallele realtà virtuali in cui si va liquefacendo e disperdendo la realtà delle autentiche relazioni umane (l'esemplificazione della BCE richiama in particolare il così chiamato *Linden dollar*, la pseudo-moneta che consente di entrare, "vivere", comprare o vendere beni e servizi nel mondo virtuale di *Second Life*).

Quest'ultima formula di "pagamento" è, per vero, priva di qualsivoglia attributo riconoscibile ad una valuta in senso tecnico e giuridico. L'acquisto di *Linden dollars* per accedere alla dimensione di una vita fittizia rivisitata in chiave di pixel, equivale né più né meno che al pagamento, in moneta reale e al reale fornitore, di un servizio di divertimento: non troppo diversamente da quanto accade al giocatore quando cambia denaro sonante con *fiches* al *guichet* d'un casinò. In entrambi i casi la pseudo-valuta che si riceve, in cambio della valuta vera, non è che un metodo convenzionale per permettere, in modo più semplice, pratico e controllabile, di partecipare a intrattenimenti illusori o a giochi d'azzardo legalizzati in cui, in luogo di stropicciate (e magari false) banconote, si utilizzano lucidi gettoni di plastica "cambiati", previo trasferimento e accurato controllo, contro reale valente. Il dato dirimente è che tutto si svolge in un ambiente "chiuso": le *fiches* sono denaro solo per la casa da gioco, giacché, se si intende spenderle altrove, occorre tornare a cambiarle al *guichet*. A nulla rileva l'eventualità che il giocatore vincente, in luogo di cambiare in denaro reale la sua vincita, rivenda privatamente le *fiches* a

⁹ European Central Bank, *Virtual currency schemes*, cit., 14 ss.

un terzo, magari con un sovrapprezzo o uno sconto (tecnica quest'ultima assai in voga fra i riciclatori), giacché l'acquirente – non importa qui se cauto o incauto – non avrà mai modo di monetizzare la brillante plastica in denaro reale se non accomodandosi ai tavoli da gioco e/o ridirigendosi al *guichet* di cambio.

Tornando ai *Linden dollars*, la circostanza che alcuni, fors'anche molti *afficionados* della vita elettronico-alternativa, si siano poi arricchiti in quella reale rivendendo l'immaginaria valuta (e/o altrettanto immaginari beni con essa comprata) a terzi suona egualmente irrilevante: anche in questo caso il dollaro virtuale privatamente scambiato non consente all'acquirente di impiegarlo se non nella virtualità della vita secondaria o trovando un altro acquirente abbozzante che, a sua volta, non avrà altro modo di spendere l'acquistato se non nei panni dell'*avatar* di un mondo irreali o reperendo altri ottimisti compratori. Sempre e comunque, nel casinò come nelle seconde vite (ne esistono diverse oltre alla più celebre), tutto si svolge in un contesto chiuso, per cui, quand'anche oggi un 1 euro valesse 500 *Linden Dollars*, sarebbe alquanto improbabile pensare di comprare un'auto dal prezzo di 100.000 euro pagando 200 *Linden Dollars* al concessionario.

Discorso assai più semplice vale per i programmi di fedeltà delle compagnie aeree o ferroviarie (ma lo stesso principio varrebbe anche per i *reward programs* riservati ai titolari di carte di credito, per i "bollini della benzina" o per i "punti" delle tessere dei supermercati o, scendendo ancor più in basso nelle viscere della dipendenza consumistica, per i cartoncini dei bar o dei solarium che, pagando nove caffè o nove abbronzature, ne regalano uno o una). Non ci troviamo affatto in presenza di una valuta virtuale, bensì, secondo un antico gergo, di un documento di legittimazione che, in ultima analisi, accorda uno sconto: il *frequent flyer*, l'automobilista, chiunque faccia la spesa, ami il caffè o sia patito dell'abbronzatura artificiale compra una certa quantità di servizi e riceve un omaggio in cambio della sua fedeltà alla casa. Tecnicamente si tratta di uno sconto di prezzo: se 10 caffè valgono 10 euro, ma pagandone 9 uno diventa gratuito, ciò significa che semplicemente si avrà pagato 10 caffè al prezzo di $(9 : 10 \times 100 =) 90$ centesimi l'uno. Tradotto: il barista avrà concesso uno sconto di 10 centesimi a caffè a chi gliene avrà comprati almeno 9. Stesso discorso vale per i programmi di *loyalty*: se, dopo 10 voli, si accumulano 1000 punti che danno diritto ad un volo gratuito, è come se la compagnia aerea avesse applicato uno sconto sui voli venduti pari al valore di quello omaggiato. Una vecchia e sana regola del commercio di beni: più compri meno spendi. Tutto qui: tutto si risolve grazie ad una privata pattuizione che richiede meno denaro (vero) a fronte dell'acquisto (sempre con denaro vero) di più beni o servizi.

V'è infine la primitiva arte del baratto (giuridicamente, permuta) più che lecita per il diritto civile (art. 1552 c.c.), talora problematica per quello fiscale.

Posso permutare un immobile cedendo il mio e ricevendo dalla controparte il suo, ad apparente costo zero se i valori sono equivalenti, pagando o ricevendo un conguaglio monetario in caso contrario. Proprio la tecnica del baratto costituisce la radice giuridica di quelle forme anomale di commercio che oggi annoverano i primi casi di negozi che cedono beni a fronte non di denaro ma di dati, immagini fotografiche o video degli acquirenti. Fenomeno che può forse scioccare per la potenza probatoria dell'immenso grado di irresponsabilità con cui gli individui non esitano a riporre in mani sconosciute (non solo quelle del compratore diretto ma anche delle potenzialmente infinite mani di coloro che da costui a loro volta compreranno) parti della loro vita e della loro intimità: tuttavia, in termini squisitamente legali, la fattispecie è perfettamente ascrivibile alla permuta, cioè una pratica secolare riconosciuta come lecita da pressoché ogni ordinamento, a nulla rilevando che in epoche arcaiche un cavallo fosse permutato con cinque pecore e che oggi una maglietta di cotone possa valere tre fotografie piuttosto che un numero telefonico o un indirizzo e-mail, giacché l'immaterialità (o la diversa materialità) del bene nulla toglie alla sua natura di bene. Con effetto meno scioccante ma alla lunga egualmente irresponsabile, tutti noi avremo prima o poi e spesso accettato di autorizzare invii pubblicitari alla nostra e-mail da venditori di beni o servizi, ricevendo in cambio uno sconto di prezzo, omaggi o altri tangibili benefici. Anche in questo caso non si fuoriesce dal meccanismo negoziale della permuta: un valore bene contro un bene, qui rappresentato dalla sommatoria della rivelazione di un indirizzo e del consenso al suo trattamento per fini promozionali.

3. Dallo sconto alla criptovaluta (o crittovaluta)

La faccenda si complica se proviamo ad addentrarci nella semisommersa realtà delle criptovalute o crittovalute.

Cominciamo dal nome: criptovalute evoca entità carsiche, crittovalute fa pensare a entità difficili da decodificare. Nei fatti lo stesso fenomeno, ma con un'apparente sfumatura linguistica lievemente più raffinata: la criptovaluta è una valuta nascosta, la crittovaluta è una valuta da decifrare. Si tratta in fondo di locuzioni sinonimiche, giacché la valuta in questione nasce attraverso un processo "invisibile" che si basa su concatenazioni algoritmiche, crittografate e incomprensibili al profano.

Il metodo in questione ⁽¹⁰⁾ è alquanto complesso e giustamente alcuni

¹⁰ Non si è mai saputo né mai si saprà se l'inventore del Bitcoin, la più adulata fra le criptovalute (Ethereum, Ripple, Litecoin, Dashcoin ne sono le principali concorrenti fra le – così pare – oltre 1400 che oggi popolano questo mercato), sia stato lo sconosciuto, enigmatico e forse inesistente giapponese Satoshi Nakamoto piuttosto che l'australiano Craig Wright, che nel 2015 fece *outing* per poi smentirsi, cancellare tutti i suoi blog e sparire. Le varie ipotesi sin qui avanzate fra dietrologia, leggenda,

osservatori vi rinvergono un'ideologia vagamente "anarchica"⁽¹¹⁾ alla radice: l'obiettivo di pervenire all'autoproduzione d'una valuta non controllata dalle autorità monetarie centrali e di farne uno strumento di pagamento libero e soprattutto sottratto al costoso oligopolio dell'intermediazione bancaria e finanziaria autorizzata.

In verità, la pretesa disintermediazione è solo apparente, poiché nei fatti essa viene consegnata ad un potente algoritmo in continua evoluzione che comunque farà pur sempre capo a "qualcuno". Per quanto l'intelligenza artificiale possa cimentarsi in imprese stupefacenti, essa presuppone comunque un *input* da parte di uno o più esseri umani, che, in ultima istanza, avranno o troveranno mezzi e modi per controllarla o riprogrammarla così come ne hanno avuti o trovati per generarla.

Anche la gratuità, che costituisce il più potente *appeal* del mondo elettronicamente socializzato e che viene sfoggiata dalla criptovaluta come la più seducente delle sue grazie, resta un miraggio: le reti sociali formalmente gratuite si pagano in realtà attraverso la messa a disposizione dei dati degli utenti e delle altre informazioni (immagini, scritti, audio, video) che essi vi immettano. Per quanto qui rileva, le commissioni agli intermediatori di criptovalute sono, al momento, apparentemente facoltative in quanto il loro pagamento assicura una più sollecita trattazione dell'ordine ma non è arduo benché angosciante immaginare, in un futuro postmoderno dove la criptovaluta abbia sorpassato quella avente corso legale, la concentrazione monopolistica della moneta in capo ad un (altrettanto apparentemente sconosciuto) algoritmo in grado di aumentare a suo arbitrio i costi di intermediazione. D'altronde qualunque anarchia non è altro che il volto, rovesciato e inverso, dell'ordine che intenda abbattere: ogni preteso contropotere è a sua volta una nuova forma di potere. E, come ogni forma di contropotere, mentre i suoi effetti sono piuttosto palesi, meno chiaro è il suo meccanismo partoriente, tant'è che è estremamente complesso, per il non esperto d'informatica, reperire studi o documenti che esplicitino in modo chiaro e comprensibile come nasca e si sviluppi una criptovaluta.

Per comprendere il fenomeno criptovalutario, occorre familiarizzare con cinque concetti basilari, due noti e intuitivi, tre decisamente innovativi. I primi

neomitologia e false notizie, lasciano il tempo che trovano. E' più che probabile che il metodo di confezionamento sia il frutto del lavoro di più individui, di certo non privi d'ingegno, sulla cui non identificabilità (curiosa dato il successo dello strumento) petegoli e complottisti avrebbero molto su cui lungamente quanto inutilmente ricamare. Quel che conta è il risultato raggiunto da costoro.

¹¹ Ideologia per certi versi riconducibile alla tesi della "denazionalizzazione della moneta" cui aderisce, in parte ma da tempo, la scuola economica austriaca: cfr. sul punto N. VARDI, "Criptovalute" e dintorni: alcune considerazioni sulla natura giuridica dei Bitcoin, in *Dir. Informazione e Informatica*, 2015, 445.

due sono la rete e il nodo: la rete è un insieme di macchine direttamente collegate fra loro in forma "chiusa" (*intranet*) ovvero in forma pubblica e potenzialmente accessibile a chiunque (*internet*). Il nodo è il punto in cui pervengono, convergono e ripartono più collegamenti con altri nodi. I tre concetti innovativi sono invece il registro (*ledger*), il blocco (*block*) e la catena dei blocchi (*blockchain*).

Una catena di blocchi ⁽¹²⁾ va immaginata per quello che il nome esprime: una consecuzione di unità collegate indissolubilmente e indelebilmente l'una all'altra. Quelle unità sono i blocchi, che testimoniano l'intervenuta esecuzione di una o (a seconda dei tipi di tecnologie impiegate) più *transaction* ⁽¹³⁾, mentre il registro non è che la certificazione dell'esistenza e della concatenazione di quei blocchi data dalla dispersione – ma sarebbe più corretto dire: contestuale e replicata presenza – di tutti quei blocchi su ciascuna delle macchine in rete. Un potente (e crescente) algoritmo governa, in automatico, l'intero apparato.

Per rendere più chiara quella che, sempre in apparenza, sembrerebbe una tecnologia molto semplice ma che per il neofita informatico resta ancora alquanto oscura, occorre distinguere fra i due momenti essenziali della vita di una criptovaluta: la sua creazione e il suo scambio. Momenti distinti eppur correlati, talmente correlati che non è possibile tentare una spiegazione del primo se non introducendo brevemente il secondo.

Supponiamo che il signor X voglia trasferire 10 unità di una data criptovaluta alla signora Y (magari per comprare un bene o saldare altro debito). X immetterà nel sistema (più spesso attraverso una piattaforma terza a ciò dedicata ma questo, allo stato, non deve preoccuparci) un ordine a favore di Y attraverso una chiave crittografata ⁽¹⁴⁾. Grazie all'algoritmo, il sistema risolverà il problema, ossia gestirà quell'ordine, attraverso un processo chiamato validazione: i vari computer della rete su cui è replicato il registro verificheranno che il codice immesso da X sia valido, cioè che X sia effettivamente

¹² Che non è affatto, come spesso si equivoca, la criptovaluta bensì una tecnologia di validazione utilizzabile anche in altri ambienti e per altre finalità (cfr., fra i molti, M. Gaggi, *Blockchain. Un libro mastro digitale può liberarci dalla troppa burocrazia?* in *Corriere della Sera – Economia*, 19.3.2018, 4).

¹³ Nel prosieguo si utilizzerà il termine inglese, alternandovi il sinonimo "operazione" in luogo dell'istintiva traduzione italiana (transazione), riuscendo quanto meno inappropriato impiegare, in uno scritto a contenuto giuridico, un termine che nel nostro lessico tecnico assume una valenza legale completamente diversa (art. 1965 ss. cod. civ.).

¹⁴ Notoriamente l'incrocio di due "pezzi di codice", l'uno pubblico, altro privato, quest'ultimo qualificabile come una password che viene conservata nel computer o nello smartphone dell'utente e che serve per "firmare" l'operazione: tecnologia questa già ampiamente diffusa.

detentore delle 10 unità da trasferire, e nel momento in cui almeno la metà più 1 dei server risponderà positivamente, il sistema riconoscerà la validità dell'operazione, generando così un nuovo blocco della catena. La *transaction* sarà quindi confermata e le 10 unità saranno trasferite alla beneficiaria Y. Perché la validazione abbia luogo occorre ovviamente che esista un precedente blocco che la comprovi (il blocco per esempio con cui X abbia comprato quelle stesse 10 unità da un terzo signor Z): l'avvenuta validazione produce, si è detto, l'aggiunta del blocco alla catena che a sua volta aggiornerà il registro rendendolo, per quel blocco, del tutto imm modificabile.

Torniamo alla genesi: come nasce e si moltiplica una criptovaluta? La matrice affonda le sue radici nel sistema stesso appena descritto. Può ragionevolmente dirsi che, in qualche misura, il sistema di produzione sia stato concepito in maniera esattamente speculare a quello di scambio, cioè sulla costituzione progressiva di blocchi e sul contestuale accrescimento della capacità di calcolo dell'apparato e, di conseguenza, sulla potenza di decrittazione e sulla velocità di validazione dell'algoritmo. Quest'ultimo è normalmente strutturato in funzione di una creazione di "moneta" limitata nel tempo¹⁵, il che può forse consentire di preconizzare, a lungo termine, un effetto complessivamente deflattivo della paravaluta, ma ancora non spiega come questa creazione abbia luogo. Entra qui in scena una figura di primordine nell'evoluzione espansiva della criptovaluta: l'estrattore, il minatore, il *miner*. Chi sono costui, costei, costoro? In teoria chiunque, in realtà solo soggetti che possano disporre di un elevato numero di computer e server e che abbiano la capacità finanziaria di sopportare gli enormi costi energetici che l'estrazione comporta.

La criptovaluta nasce e prospera secondo uno schema che potremmo

¹⁵ Il Bitcoin, ad esempio, sconta un *plafond* genetico, previsto dall'algoritmo originario, di 21 milioni di unità e, secondo le previsioni degli esperti quantitativi, la curva asintotica indica un probabile esaurimento dell'emissione massima consentita all'incirca entro il 2140. Tale conclusione ha il difetto di riporre un'eccessiva fiducia nell'immodificabilità dell'algoritmo il quale, chiunque realmente lo presieda, potrebbe essere, così come creato, anche modificato né può escludersi che il pesante *hacking* che sta attraendo i "minatori" del sistema porti a sconvolgimenti più profondi. Inquietantemente rivelatrice l'osservazione di G. LEMME – S. PELUSO, *Criptomoneta*, cit., 8, dove si afferma che "con Bitcoin, il particolare meccanismo garantisce che, nella normalità dei casi, la duplicazione sia di fatto impossibile" per poi soggiungere alla nota 50: "parlo di "normalità dei casi" in quanto, disponendo di una potenza di calcolo superiore al 50% di quella usata nella generazione di Bitcoin, si potrebbe in teoria duplicare la moneta cancellando le transazioni precedenti; di fatto, è allo stato inipotizzabile che un singolo soggetto o più soggetti organizzati possano disporre di una tale potenza di calcolo". Scenario inimmaginabile forse allo stato attuale ma tutt'altro che da escludersi considerando la prepotente avanzata tecnologica e le sue imprevedibili evoluzioni future.

approssimativamente definire di natura enigmistica. Al minatore, che voglia aumentare la quantità di una data criptovaluta in circolazione e che si connetta al sistema con questo proposito, viene richiesta la soluzione di un "problema" (nei fatti una o più *transaction*) cui può pervenirsi attraverso un algoritmo alquanto complesso. Per farlo o si è autentici e assai fortunati geni universali della matematica oppure si deve disporre di una potenza di calcolo ottenibile solo attraverso il simultaneo impiego di un gran numero di macchine che, sinergicamente, assicurino la soluzione entro un tempo ragionevolmente breve. E' questo ciò che interessa al sistema "valutario" alternativo: non certo mettere alla prova il minatore per un fine ludico, bensì saggiare la potenza di calcolo dei mezzi di cui esso si serva. L'aggiunta al sistema di una simile potenza di fuoco computazionale rende più efficiente, dunque attraente e appetibile (e, apparentemente, più sicuro) l'intero apparato. La soluzione del "problema" va a costituire un nuovo blocco della catena e, in cambio di tale opera accrescitiva, il *miner* si vede riconoscere una sorta di premio (ovvero una *fee*, associata alla singola operazione) pari ad una certa nuova quantità di criptovaluta, la quale per tale via cresce e si moltiplica.

Ritorniamo alla fase di scambio, vista ora dal lato dell'utente. Nell'esempio dianzi tratteggiato, il Signor X non accederà direttamente alla catena dei blocchi ma lo farà attraverso una piattaforma terza. Sulla rete ve ne sono svariate che consentono l'apertura del c.d. portafoglio virtuale: è sufficiente iscriversi anche in forma del tutto anonima (la registrazione spesso non richiede che una mail e una password, meno di ciò che pretende un qualsiasi sito di commercio elettronico) e la piattaforma apre l'*e-wallet*. A quel punto diviene possibile acquistare criptovaluta in cambio di denaro reale. L'equivalente viene virtualmente conservato nel portafoglio, senza che tuttavia la piattaforma assuma l'obbligo di alcun rimborso: nella realtà, infatti, la criptovaluta non risiede nel portafoglio, dove invece permangono le chiavi private che servono all'utente per disporre l'operazione che poi la rete convaliderà, mentre la criptovaluta esiste soltanto in forma di registrazione nel *ledger* e il suo spostamento da un portafoglio all'altro non è che la risultante della sua validazione e della conseguente creazione di un nuovo blocco. Nel caso in cui l'acquirente intenda convertire la criptovaluta non potrà che rivolgersi ad una piattaforma¹⁶, di solito (ma non necessariamente) diversa da quella che ospita l'*e-wallet*, la quale sia disponibile ad acquistare la criptovaluta (o a intermediarne la vendita presso terzi) pagandola con una valuta avente corso legale, cioè ponendo in essere un'operazione di cambio. Nel caso in cui invece l'acquirente intenda spenderla, dovrà necessariamente trovare

¹⁶ O a chiunque in rete si dichiara disponibile ad acquistarla: allo stato, infatti, non esistono limitazioni tecniche alla presenza di "cambiavalute in piazza" e, sin qui, l'incerta qualificazione giuridica del fenomeno non preclude – con salvezza di quanto si noterà in prosieguo – la libera circolazione della criptovaluta.

venditori di beni o servizi disposti ad accettarla: venditori che, nella rete come nella vita reale, vanno quotidianamente aumentando.

4. La liceità in sé di emissione della criptovaluta

La prima domanda da porsi è se l'emissione di una moneta alternativa sia da ritenersi di per sé lecita oppure no.

L'istintiva risposta in senso negativo (solo gli Stati sovrani o le autorità sovranazionali e le relative banche centrali possono battere moneta) deve confrontarsi, per quanto riguarda l'eurozona, con un innegabile dato normativo. Il riferimento è all'art. 128 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione Europea (nella versione consolidata del 2012) e, di conseguenza, all'art. 16 dello statuto del Sistema Europeo delle Banche Centrali (SEBC). La prima norma testualmente recita: *“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”*. Di riflesso l'art. 16 dello statuto SEBC dispone: *“Conforme all'articolo 128, paragrafo 1, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, il consiglio direttivo ha il diritto esclusivo di autorizzare l'emissione di banconote in euro all'interno dell'Unione. La BCE e le banche centrali nazionali possono emettere banconote. Le banconote emesse dalla BCE e dalle banche centrali nazionali costituiscono le uniche banconote aventi corso legale nell'Unione”*. Dal canto suo, l'art. 453 del nostro codice penale punisce la contraffazione o l'alterazione e il relativo spaccio o spendita di monete o banconote aventi corso legale nello Stato italiano o in altro Stato.

L'esclusiva di emissione e il divieto di contraffazione riguardano, in modo del tutto inequivoco, soltanto la moneta avente corso legale. Dalle disposizioni testé citate non appare in alcun modo possibile ricavare divieti di sorta del conio di una moneta che non abbia corso legale in alcuno Stato. Quelle disposizioni proteggono la fede pubblica nelle monete tradizionali ma non escludono la possibilità di coniare una moneta non avente corso legale. La quale, per ciò solo, non sarà una moneta *illegale* bensì una moneta *alegale*, ossia uno strumento di scambio convenzionale che i privati possono dunque istituire per saldare il prezzo di beni e servizi.

Quando gli articoli 1277, 1278 e 1279 cod. civ. disciplinano la modalità di adempimento dell'obbligazione pecuniaria, stabilendo che la stessa si estingue mediante una moneta avente corso legale ovvero sanciscono la facoltà del debitore di estinguerla (salva la c.d. clausola “effettivo”), ove l'obbligazione sia espressa in moneta non avente corso legale, con moneta avente corso legale nello Stato e al tasso di cambio del giorno di pagamento, verosimilmente l'allusione è a monete estere aventi corso legale in altro Stato.

Tuttavia quelle stesse norme non si esprimono affatto in quel senso, limitandosi ad evocare una moneta non avente corso legale nello Stato italiano ma non necessariamente una moneta avente corso legale in un altro.

I tentativi di legittimare, allo stato normativo attuale, le criptovalute come l'esito futuro del crescente processo di dematerializzazione monetaria (tentativi che invocano spesso a conforto la crescente importanza assunta dai pagamenti, specie di piccolo taglio, effettuati in moneta elettronica⁽¹⁷⁾) non paiono convincere. La dematerializzazione della moneta non è che un diverso metodo di circolazione della moneta tradizionale. Quest'ultima, del resto, è a sua volta il frutto di una convenzione sociale e, a voler vedere fino in fondo, la stessa banconota altro non è che una “nota di banca”, vale a dire, in un'ultima analisi, un'informazione. Sennonché quell'informazione, che trova nel biglietto come in una sequenza di byte il suo veicolo di manifestazione, regge all'interno del sistema in quanto è un'informazione garantita da una pubblica autorità (una banca centrale) che ne assicura la corrispondenza alla convenzione sociale da cui è stata generata: una corrispondenza che fa sì che quella moneta, quale che sia la sua esteriore formalità, corrisponda ad un valore cui la legge, per il tramite della sopradetta autorità pubblica, conferisce piena e indiscussa capacità solutoria dell'obbligazione pecuniaria (art. 1277 cit.)⁽¹⁸⁾. Ma qui si discute ancora dell'affidabilità *oggettiva* della moneta, non della sua *soggettiva* liceità intrinseca.

Né sarebbe tecnicamente possibile invocare la norma che vieta la libera emissione di titoli di credito al portatore all'ovvio fine di impedire esplosioni inflazionistiche (cfr. art. 2004 cod. civ.). Il titolo di credito incorpora per definizione un diritto di pagamento in favore di chi lo presenti all'emittente, il quale però sarà tenuto a saldarlo in valuta avente corso legale (è questo e non altro il significato della parola “denaro” impiegata dal cit. art. 2004). La criptovaluta non può tuttavia assimilarsi, neppure nella più ardita delle letture, al titolo di credito non già per ragioni di materialità (pacifica essendo ormai la possibilità – e in taluni casi l'obbligo – di dematerializzazione di qualsiasi titolo di credito) ma perché il suo possesso non accorda di per sé alcun diritto

¹⁷ Cfr. sul punto l'analisi di G. LEMME - S. PELUSO, *Criptomoneta e distacco dalla moneta legale: il caso bitcoin*, cit.

¹⁸ Anche i mini-assegni, che circolarono in Italia negli anni 70 del secolo scorso per sopperire alla carenza di monete metalliche (prosciugate dall'inflazione, asportate come souvenir dai turisti, fuse dagli asiatici per ricavarne casse d'orologi, incorporate da *couturier* avanguardisti nei bottoni degli abiti), non erano altro che una diversa espressione di una moneta pur sempre controllata dallo Stato. In fondo non erano che assegni, per la più parte circolari, sicché portandone in banca 5 da 200 lire l'uno, sarebbe stato agevole ottenere in cambio una banconota da 1000. La loro circolazione alternativa alla moneta riceveva comunque il suggello del sistema giuridico.

al pagamento dell'equivalente in moneta legale e, quand'anche ciò fosse astrattamente ipotizzabile, sarebbe praticamente impossibile individuare un debitore emittente di quell'ipotetico titolo. Nuovamente il cerchio si chiude⁽¹⁹⁾.

La concatenazione normativa sopra richiamata porta ad escludere un divieto legale di creazione e d'impiego (su base privata e fiduciaria) di un mezzo di pagamento alternativo. Qualche pittoresca trattoria romana, subito dopo l'avvento dell'euro e per motivazioni pateticamente ribelli (ma solo verso il fastidio di ricalcolare il prezzo di una carbonara), per lungo tempo accettò ancora le vecchie lire: ardimento a rischio zero, giacché per un quinquennio la Banca d'Italia continuò a cambiare la vecchia valuta con la nuova. In realtà, non si creava una nuova valuta, ma si esauriva quella vecchia, con la solida garanzia di un istituto centrale che la tramutava nella nuova.

Proviamo però ad accrescere il tasso d'azzardo dialettico. Supponiamo che l'abitante di un quartiere riesca a stringere un accordo plurilaterale con la sua tabaccaia, il suo barbiere, la sua barista, il suo calzolaio. Costoro rispettivamente chiedono 5 euro per un pacchetto di sigarette, 20 per un taglio di capelli, 10 per due aperitivi e 15 per risuolare un paio di scarpe. L'accordo prevede che, invece che euro, le parti si scambieranno le "banconote" della polverosa scatola di un Monopoli ritrovata in soffitta (e che chiameremo per comodità neotalleri) con un cambio convenzionale di 1 neotallero = 5 euro. Una mattina l'ideatore dell'operazione si farà tagliare i capelli e darà al barbiere 4 neotalleri (20 €), questi ne prenderà 2 (10 €) e a fine giornata si sorbirà due Martini al bar. Prima di rincasare, la barista passerà dalla tabaccaia e con un neotallero riceverà un pacchetto di sigarette (5 €). La tabaccaia, che alla mattina ha ricevuto 2 neotalleri (10 €) dall'ideatore per 2 pacchetti e che con quelli della barista sarà arrivata a 3 (15 €), il giorno dopo li verserà al calzolaio per farsi risuolare le scarpe. Se tutto avviene con regolare emissione di scontrino in euro, potrebbe forse l'Autorità giudiziaria o la polizia tributaria sequestrare i neotalleri e mettere in manette queste persone? No, proprio no. Nessuno di loro ha coniato euro contraffatti, ciascuno di loro accetta di usare quella pseudo-moneta per pagare beni o servizi forte della certezza che, grazie al loro accordo, potrà acquistare a sua volta beni di valore equivalente nel suo entourage "anarchico". Naturalmente, se il barbiere, raggranellati i 4 neotalleri e astenendosi dall'aperitivo serale, andasse in banca il giorno dopo e pretendesse di vederseli cambiare in 20 euro, riceverebbe, dopo la risata dello sportellista, un gentile invito ad accomodarsi all'uscita. Nessuno però potrebbe legittimamente incriminarlo per un

¹⁹ Discorso diverso potrebbe valere invece per le piattaforme private che offrano la facoltà di cambio ai portatori di criptovalute: cfr. *infra* § 8.

inesistente reato. Né il coniatore del neotallero subirebbe conseguenze di sorta.

Questo favolistico esempio di microeconomia alternativa avrà strappato un sorriso al Lettore. Tuttavia il suo impianto è lo stesso su cui si basa lo scambio di una criptovaluta: la fiducia reciproca di chi decida di aderire al "patto del Monopoli". Le stesse autorità monetarie che hanno affrontato il fenomeno⁽²⁰⁾ fondano propriamente sul patto fiduciario⁽²¹⁾ degli aderenti al sistema la legalità o l'*alegalità*, ma certamente non l'illegalità, della valuta alternativa. Moltiplicate quell'esempio per qualche milione di volte, traducete il tutto in un sistema informatico e dematerializzante ed avrete la risposta alla domanda di base: emettere e impiegare un mezzo, diverso dalla valuta avente corso legale nello Stato, per pagare beni o servizi in quello stesso Stato non è, *di per sé*, un reato, non è un illecito. E' solo un atto rischioso, ma questa, come si è detto, è un'altra faccenda.

D'altra parte esiste ormai un riscontro normativo inequivoco che pare recidere il problema alla radice.

5. La conferma del diritto positivo recente e la nozione di "digitalizzazione di valore"

Il d. lgs. 25 maggio 2017, n. 90, attuativo della direttiva unionista n. 2015/849, modificando le definizioni dell'art. 1, comma 2, della legge anticiclaggio (d. Lgs. 231/2007), introduce con la lettera qq) la nozione di valuta virtuale. Tale è "*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*". Alla lettera ff) dello stesso comma compaiono, fra gli altri operatori non finanziari, accanto ai già da tempo annoverati antiquari, mercanti d'oro, agenti immobiliari, portavalori, anche i 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*

²⁰ Cfr. vari riff. in nota 2.

²¹ Così come sulla fiducia, ma riposta in un'autorità pubblica centrale, si basa lo scambio della valuta tradizionale altrimenti detta *fiat currency*: "*Modern economies are typically based on "fiat" money, which is similar to commodity-backed money in its appearance, but radically different in concept, as it can no longer be redeemed for a commodity. Fiat money is any legal tender designated and issued by a central authority. People are willing to accept it in exchange for goods and services simply because they trust this central authority. Trust is therefore a crucial element of any fiat money system*" (BCE, *Virtual currencies schemes*. cit., 9 ss).

corso legale”.

Tralasciando per un istante la specifica funzionalità settoriale della norma, per sua natura protesa a prevenire l'uso della criptovaluta come veicolo di riciclaggio, nonché il fatto che la misura resta allo stato ancora inattuabile per carenza di completamento del relativo percorso normativo⁽²²⁾, è indubbia la portata legittimante insita in quelle previsioni, diretta conseguenza delle disposizioni unioniste. Il legislatore insomma prende atto dell'esistenza del fenomeno criptovalutario così come di una nascente categoria di operatori impegnati professionalmente a consentirne lo sviluppo, fornendo servizi funzionali all'uso, allo scambio, all'utilizzo della criptovaluta e alla sua conversione in valuta avente corso legale.

Diviene interessante scandagliare quella definizione in tutte le sue componenti. Secondo il legislatore la criptovaluta è: a) una “digitalizzazione di valore”; b) non emessa da una banca centrale o da altra pubblica autorità; c) non necessariamente collegata ad una valuta con corso legale; d) utilizzata come “mezzo di scambio” per acquistare beni o servizi; e) “trasferita, archiviata e negoziata” elettronicamente.

Ovvvia la portata dei requisiti b) e c), i connotati di maggiore rilievo risiedono nelle lettere a) e d). Alla criptovaluta viene riconosciuta, ad un tempo, natura di “valore” e di “mezzo di scambio”, dunque, piaccia o no, natura di mezzo di pagamento. La definizione non si sospinge sino al punto di creare una perfetta equiparazione istituzionale fra valuta virtuale e valuta tradizionale, con la quale la prima addirittura potrebbe non essere necessariamente collegata (lett. c), ma proprio la negazione di un cambio assicurato, nell'esatto momento in cui toglie pari dignità alla criptovaluta, non si traduce affatto nel disconoscimento della sua funzione solutoria, precisamente affermata invece dal requisito sub d). Ciò che difetta nella disposizione è il presupposto che rende utilizzabile la criptovaluta come mezzo di scambio, ossia quel rapporto di fiducia fra chi la trasferisca e chi l'accetti, necessario e sufficiente ad attribuirle, *inter partes*, un'efficacia solutoria: si tratta tuttavia di un requisito implicito (e come tale rammentato dalle stesse Autorità monetarie⁽²³⁾) e che da solo basta a rendere legittimo l'uso volontario di tale mezzo

²² Tali prestatori, “*limitatamente allo svolgimento dell'attività di conversione di valute virtuali da ovvero in valute aventi corso forzoso*” (cfr. il novellato art. 3 del cit. d. lgs. 231/2007), sono considerati operatori finanziari, devono iscriversi in apposita sezione del registro dei cambiavalute, a sua volta previsto dall'art. 17/bis del d. lgs. 141/2010 e comunicare, ai sensi del comma 8-ter dell'art. ult. cit., la loro operatività sul territorio nazionale. Misura quest'ultima da attuarsi con un (alla data di redazione del presente scritto non ancora emanato) decreto del Mef: la predetta comunicazione costituirà condizione essenziale per l'esercizio legale dell'attività da parte dei suddetti prestatori.

²³ Cfr. ancora note 2 e 21.

alternativo di pagamento.

Con prudente equidistanza istituzionale, la norma conferma la natura non illegale ma neppure legale bensì, propriamente, *alegale* della criptovaluta. Una sorta di licenza ordinamentale: non è una valuta ma è un mezzo di pagamento per coloro che, a loro pieno rischio, decidano di servirsene; lo Stato non la vieta né la protegge, semplicemente la tollera relegandola in definitiva in quel limbo etico-volontaristico, tracciato dall'art. 2034 c.c., che va sotto il nome di obbligazione naturale.

Ne consegue che il patto solutorio, accedente al negozio di scambio, con cui i contraenti liberamente convengono di ritenere soddisfatto il debito pecuniario attraverso il trasferimento di un mezzo alternativo, non può di per sé considerarsi illecito ma neppure quel patto potrà pretendere né di essere invalidato (il venditore che abbia accettato criptovaluta non potrà esigere una reiterazione del pagamento restituendola al *solvens* in cambio di moneta avente corso legale) né di estendere il suo raggio di azione al di fuori di quella specifica pattuizione (l'*accipiens* non avrà titolo alcuno per pretendere da chicchessia, senza il consenso di questi, la conversione della criptovaluta in denaro tradizionale).

Nel frattempo, la criptovaluta sembra essere stata “sdoganata” anche sotto il profilo fiscale. La Corte di Giustizia europea, con una pronuncia del 2015⁽²⁴⁾, ha riconosciuto che un'operazione di cambio di valuta tradizionale contro criptovalute e viceversa, compiute mediante pagamento della differenza tra il prezzo di acquisto delle valute e quello di vendita praticato dall'operatore ai propri clienti, costituisce, ai fini Iva, una prestazione di servizio a titolo oneroso.

A sua volta, l'Agenzia delle Entrate, con una risoluzione del 2016⁽²⁵⁾, riprendendo l'insegnamento della Corte unionista ed equiparando la moneta virtuale a quella tradizionale, giunge alla conclusione per cui, ai fini Iva, la remunerazione che il cambiavalute ritrae dalla differenza fra l'importo corrisposto dal cliente per la compravendita della criptovaluta e la migliore quotazione reperita dalla società sul mercato, ricada nell'art. 10 comma 1° n. 3) del d.p.r. 633/1972, il quale manda esente dall'applicazione dell'imposta in

²⁴ Sentenza Hedqvist, causa C-264/14, del 22 ottobre 2015, secondo la quale “l'art. 2, par. 1, lett. c), direttiva 2006/112/Ce del consiglio, 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.”

²⁵ Ris. 2 settembre 2016 n. 72.

parola “*le operazioni relative a valute estere aventi corso legale e a crediti in valute estere, eccettuati i biglietti e le monete da collezione e comprese le operazioni di copertura dei rischi di cambio*”: l’equiparazione della valuta virtuale a quella tradizionale risulta perciò confermata⁽²⁶⁾.

In tempi più recenti, la stessa Agenzia delle Entrate, in risposta ad un’istanza di interpello del 22 gennaio 2018⁽²⁷⁾, ha sostanzialmente ribadito la stessa posizione poc’anzi riassunta, fornendo viceversa indicazioni specifiche per la tassazione del reddito da cessione di criptovalute in capo al percipiente. Ai nostri fini, la legittimazione della criptovaluta e la sua equiparazione tributaria a quella tradizionale trova naturalmente conforto nell’entrata in vigore, nel frattempo, della nuova disciplina antiriciclaggio d’anziché richiamata.

Questo primo percorso normativo, che si muove lungo due direttrici regolamentari ben specifiche e settoriali (antiriciclaggio e prelievo fiscale), contribuisce comunque a fondare la legittimità della criptovaluta e del suo impiego a fini solutori.

Siffatto atteggiamento di “resa” – s’accennava in esordio – è l’esito di un processo valutativo di natura prettamente politico-finanziaria. Processo in cui giocano due primarie componenti: l’assenza di un preesistente divieto di emissione alternativa e il timore di introdurre una proibizione che rischierebbe di restare lettera morta per la sostanziale impossibilità di estirpare il fenomeno, a quel punto – ma solo a quel punto – illecito, a motivo della resilienza e dell’inafferrabilità del sistema informatico che lo genera e lo moltiplica. Diviene paradossalmente più semplice cercare di fermare un colosso dei *social*, provvisto di sede, denominazione, infrastrutture e dichiarati individui al comando, che paralizzare l’operatività di un meccanismo di generazione algoritmica disperso fra migliaia e migliaia di computer ovunque nel globo: per rendere omaggio all’Autore dell’epigrafe ispiratrice di questo scritto, smantellare oggi la rete criptoalutaria⁽²⁸⁾ sarebbe come tentare di stanare la fantomatica Compagnia gerente la lotteria di Babilonia ovvero tentare di districarsi negli infiniti corridoi esagonali della Biblioteca di Babele, dove è presente ogni libro scritto e da scriversi ma dove ogni libro è illeggibile

²⁶ Naturalmente, quella stessa differenza fra quanto anticipato dal cliente e quanto speso dal cambiavalute genera ricavi e costi, ossia elementi positivi o negativi concorrenti alla formazione del reddito d’impresa ai fini dell’assoggettamento alle imposte dirette (Ires e Irap). Più in generale, sul tema della tassazione valutaria, v. G. CORASANITI, *Diritto tributario delle attività finanziarie*, Milano, 2012, 414 ss.

²⁷ Interpello 956-39/2018, in *webeconomia.it* e *coinlex.it*.

²⁸ Che da sola parrebbe consumare quotidianamente la stessa quantità di energia elettrica di Singapore. Così Augustin Carstens, direttore della Banca dei Regolamenti Internazionali, secondo quanto riportato da H. Davies, *Da Pechino a Mosca falchi e colombe del Bitcoin*, in *Sole24Ore*, 5.3.2018, 10.

perché scritto in un codice universale rimasto nei millenni insoluto.

Affascinante sul piano sociologico, angosciante su quello politico, terrificante su quello della stabilità finanziaria, tutto ciò è semplicemente irrilevante sul piano giuridico: allo stato attuale del diritto e almeno nella più parte degli ordinamenti, l’emissione e lo scambio di criptoaluta non sono atti, in sé, qualificabili come illeciti.

Il discorso si sposta altrove.

6. La reale funzione oggettiva della criptoaluta. La volatilità intrinseca alla criptoaluta derivante dall’assenza di un’autorità centrale di emissione o garanzia e la sua ripercussione sulla natura oggettiva dell’apparente strumento di pagamento.

Torniamo per un istante all’apologo del “patto del Monopoli”. Perché tabaccaia, barbiere, barista e calzolaio dovrebbero aderire alla bizzarra idea di uno sfaccendato cliente? Sono tutti così folli o ingenui da non realizzare che giammai il neotallero avrà effetto solutorio al di fuori del loro ristretto circolo e giammai potrà essere cambiato dal sistema bancario in moneta avente corso legale?

Passiamo alla vita reale dove proliferano i negozi, *on line* o fronte-strada, che accettano abitualmente criptoalute (bitcoin in particolare) in luogo di euro, franchi, yen, dollari o sterline. Perché un negozio dovrebbe accettare criptoalute? Perché un “valore digitalizzato”, non garantito da alcuna banca centrale, che potrebbe liquefarsi in tre giorni o tre ore o in tre ore o tre giorni duplicare o triplicare il suo controvalore rispetto alla moneta legale? Non c’è ragione perché un commerciante debba esporre il suo incasso a questo rischio se non la “scommessa” che per questa via egli, implicitamente ma scientemente, pone in essere nella speranza che la valuta alternativa s’apprezzi (auspicabilmente nel più breve tempo possibile) così permettendogli, in fase di cambio (o di riutilizzo) della criptoaluta, di incrementare il valore (o il “potere di acquisto”) del suo incasso iniziale. Non c’è differenza fra il commerciante che venda un paio di calzoni a 100 euro per poi investire quei 100 euro in un’azione che quel giorno quoti quello stesso valore (ovvero baratti i calzoni con quella stessa azione) sperando in un rialzo e il commerciante che, invece, accetti per quello stesso paio di calzoni 50 bitcoin (supponendo immaginariamente un cambio bitcoin/Euro 1 a 2), con la speranza che, magari la sera stessa, il cambio sia passato da 1 a 4 così permettendogli di raddoppiare il controvalore in euro dell’incasso⁽²⁹⁾.

E non si tratta – si badi – di un motivo *soggettivo* sotteso al patto di

²⁹ In tempi recenti un macellaio di Rovereto (centro italiano che primeggia nell’acettazione del Bitcoin) ha candidamente confessato ad un quotidiano: “*a me fa piacere avere qualche bitcoin: certo, ogni tanto perdo qualcosa ma ogni tanto ci*

accettazione della criptovaluta quale strumento solutorio (motivo di per sé giuridicamente irrilevante ex art. 1345 c.c.), bensì di una connotazione strutturale e funzionale, dunque *oggettiva*, del patto stesso, il quale non assolve altra funzione che non sia prettamente, esclusivamente, inequivocabilmente *speculativa*.

E l'assolve per ambo le parti del patto solutorio. Se nella prospettiva del venditore non v'è alcuna plausibile e oggettiva ragione di esporre a rischio il valore certo di un incasso se non la volontà di trasformare istantaneamente quell'incasso in uno strumento di speculazione, nella prospettiva dell'acquirente, la spendita della criptovaluta sottende egualmente un atto di speculazione, con la sola differenza che la cessione della valuta virtuale materializza, con certezza, il risultato di una speculazione pregressa, costituendone il completamento. Non v'è anche qui alcuna razionalità nel pagare in criptovaluta, al cambio attuale della stessa, il controvalore del bene se non nel caso in cui la valuta virtuale sia stata acquistata ad un cambio inferiore a quello corrente al momento del pagamento. Nell'esempio poc'anzi suggerito, l'acquirente non avrà alcun interesse a spendere, in luogo di 100 euro, 50 bitcoin se non nel caso in cui si sia procurato questi ultimi ad un prezzo inferiore, per esempio 1 a 1, per cui, avendo speso ieri 100 euro per avere 100 bitcoin, oggi, col cambio raddoppiato, ne spende 50 per acquistare i calzoni che valgono 100 euro e realizza una plusvalenza di 50 euro⁽³⁰⁾.

In assenza di un'autorità centrale che garantisca la convertibilità certa della criptovaluta, nessun venditore l'accetterebbe e nessun acquirente la proporrebbe se non, il primo nella speranza e il secondo nella certezza, di guadagnare (oppure, in quest'ultimo caso, nella certezza di contenere la perdita connessa al possesso di una valuta virtuale che abbia nel frattempo invertito il suo trend di crescita: v. nt. 30)⁽³¹⁾.

Siffatta assenza implica, del resto, un'exasperazione della volatilità della

guadagno anche" (V. Della Sala, *Dalla Cripto Valley alle sagre, ecco cosa è rimasto del bitcoin*, in *Il Fatto Quotidiano*, 15.8.2018, 16).

³⁰ La situazione non muterebbe nel caso opposto. Supponendo che l'acquirente avesse comprato i bitcoin ad un cambio superiore, ad es. 1 a 4, spendendo dunque 200 euro per avere 50 bitcoin, ciò significherebbe che la criptovaluta sarebbe in parabola discendente per cui la sua spesa contribuirebbe a bloccare la dimensione della perdita già in atto e di cui il possessore della criptovaluta paventi una magnitudine maggiore. Saremmo in un caso di vendita difensiva che nulla toglie alla speculatività dell'operazione nel suo complesso.

³¹ Né varrebbe provocatoriamente obiettare che analoga funzione speculativa sarebbe allora rinvenibile anche nel negoziante che accettasse valuta straniera, in luogo di euro, a pagamento di determinati beni o servizi. In tal caso prevale la diversa funzione di rendere acquistabile un bene attraverso una diversa valuta ufficiale, un mezzo di pagamento garantito da un'autorità centrale, certamente convertibile in valuta locale, non soggetto ad una volatilità esasperata. La combinazione di questi

criptovaluta. La volatilità, che di norma non è che un fattore della più o meno accentuata rischiosità di un investimento, diviene invece elemento attributivo di natura e funzionalità finanziaria alla criptovaluta. E lo diviene perché siffatta volatilità è particolarmente pronunciata e quest'ultima tale è proprio in ragione della natura aleggale della moneta virtuale e della struttura alternativa che la governa. Un sistema monetario autoprodotta dove l'assenza di un'autorità centrale non soltanto non garantisce l'universalità solutoria della criptovaluta ma neppure ne controlla l'emissione, dove non esistono politiche di gestione della quantità di valuta circolante né misure ufficiali e legalmente accettate per aumentare o ridurre la liquidità del sistema (misure che non esistono perché, appunto, non esiste un organo legittimato ad adottarle), un siffatto "sistema" non è un sistema: soprattutto non è un sistema monetario.

La volatilità della criptovaluta dipende primariamente dalle scelte dei singoli utenti o operatori, è influenzata da un rapporto di domanda e offerta alieno da ogni presidio di regolamentazione centralizzata e dunque assolutamente imprevedibile. Per effetto di siffatto rapporto, a fronte di una massiccia richiesta della criptovaluta e di una disponibilità di offerta estremamente limitata oppure a fronte di un numero improvvisamente crescente o altrettanto improvvisamente decrescente di minatori, il valore della moneta virtuale può smisuratamente e fulmineamente fluttuare. Ma un siffatto esito di volatilità estrema, nei fatti consegnato a mercati del tutto deregolamentati a livello di politica monetaria, coincide con quello tipico di uno strumento finanziario non certo di una moneta in senso tecnico: con l'ulteriore aggravante per cui, mentre in un mercato regolamentato esiste sempre una qualche autorità titolata a calmierare l'andamento di un titolo bloccandone la negoziazione in caso di eccessi rialzisti o ribassisti, un simile calmieratore – al di là dei sedicenti plafond algoritmici operanti però solo su raggi temporali massimi superiori al secolo – non esiste.

In altre parole, creare una moneta al di fuori di un sistema monetario equivale certamente a creare un valore, ma non già un valore *monetario* bensì un valore *finanziario*, come tale soggetto ad un livello di fluttuazione che eccede il limite di variabilità del mezzo di pagamento controllato e governato. L'estrema volatilità della criptovaluta non è un elemento "accidentale" bensì una componente "causale" della pseudo-moneta, in verità dell'investimento finanziario cui essa è geneticamente protesa.

La volatilità intrinseca e il suo livello di iperestensione, oltre che far gridare al rischio di bolle, dovrebbero attrarre l'attenzione dei regolatori su quello che altro non è che l'inevitabile effetto collaterale della "vocazione anarchica"

fattori fa sì che il minimo rischio di un apprezzamento o deprezzamento nel brevissimo termine sia compensato dalla possibilità di incrementare le vendite offrendo alla clientela il servizio solutorio alternativo, dove la componente speculativa o è assente o mantiene un rilievo oggettivo del tutto marginale.

della criptovaluta: il fatto di non essere tecnicamente e funzionalmente una valuta, di essere cioè solo pretestuosamente un mezzo di pagamento, il cui impiego è invece inequivocabilmente proteso a sfruttare al massimo livello possibile la volatilità endogena della pseudo-moneta. La quale non può essere oggettivamente considerata tale, bensì di fatto è, ed è soltanto, un prodotto di natura finanziaria e speculativa ⁽³²⁾.

Pertanto, sino al momento in cui la criptovaluta rimane un mezzo

³² E non a caso le piattaforme che intermediano criptovalute spesso insistono, in quelli che dovrebbero essere meri disclaimer, proprio sul concetto di volatilità estrema. Così, ad esempio, si legge nel sito <https://www.24option.com/eu/it/cryptocurrencies/>: *“Il prezzo di Bitcoin è cresciuto fortemente dalla nascita, ma è considerato estremamente volatile. Nel 2011 il valore di un Bitcoin era calato a \$0,30, ma a metà 2017 il valore di un Bitcoin era di circa \$2400. Il 13 agosto 2017 Bitcoin ha raggiunto un massimo record di \$4200. Si stima che il prezzo di Bitcoin sia 7 volte più volatile rispetto al prezzo dell'oro, 8 volte più volatile dell'indice S&P 500 e 18 volte più volatile del dollaro Usa. Nonostante il mercato delle criptovalute abbia solo 8 anni, al giugno 2017 ha già raggiunto volumi di trading superiori ai \$100 miliardi. Il volume complessivo è generato da oltre 800 valute digitali, con sempre nuove valute che nascono ogni mese. Inutile dire che le opportunità sono molteplici per coloro che sono disposti ad accettare i rischi legati all'ingresso in nuovi mercati. Alla luce della natura volatile e in rapido sviluppo dei mercati delle criptovalute, i trader auspicati devono effettuare le debite ricerche sui volumi di trading attuali, le valute digitali attive e le opportunità presenti sui mercati. Gli investitori di valute digitali possono beneficiare del fatto che tali valute non sono legate ad alcuna banca centrale o singolo paese. Questo comporta che possono essere negoziate agevolmente 24 ore al giorno, 7 giorni alla settimana e 365 giorni all'anno. I trader che si apprestano ad entrare nel mercato delle criptovalute devono tenere in considerazione che queste valute digitali si muovono sulla base di fattori diversi rispetto a quelli che muovono le valute tradizionali. Al posto di reagire alla politica della banca centrale e alla forza economica di un certo paese, queste valute reagiscono ad eventi informatici, come attacchi hacker o l'uscita di nuove tecnologie. Poiché la capitalizzazione di mercato della maggior parte delle valute digitali è particolarmente ridotta, l'andamento può risentire delle operazioni di singoli investitori. Pensiamo all'acquisto di una posizione in USD di \$100 milioni. Certamente si tratta di una posizione considerevole, ma non grande a sufficienza da essere degna di nota nel contesto in cui viene scambiato il dollaro, che vede miliardi di dollari transati ogni giorno. Lo stesso non si può dire per le valute digitali. Una posizione di \$100 milioni supererebbe il volume di trading giornaliero di tutte le criptovalute, eccezion fatta per le maggiori, e tale posizione avrebbe un forte impatto sul prezzo e sulla volatilità della valuta digitale sottostante. Il mercato delle criptovalute è in rapida crescita, ma rimane relativamente piccolo se raffrontato con il mercato valutario globale. Questo può essere un fattore interessante per i trader che esplorano le opportunità presenti su questi mercati. Il solo fattore importante da tenere a mente sono i rischi associati con il trading di mercati nuovi e volatili, e comprendere che le perdite possono giungere con la stessa rapidità dei profitti, se non ancora più velocemente”* (tondi miei). Cristallino, cristallino e

alternativo, non garantito né governato da un'autorità centrale, fino a che rimane un mezzo di pagamento “laterale” e più che secondario ⁽³³⁾, il suo trasferimento a fini solutori non prescinde mai da una oggettiva e predominante funzione di speculazione. La criptovaluta è e rimane, a questo stadio, nulla più che una forma di investimento, mentre la componente monetaria (al di là di ogni ipocrita scusa ideologica) non è che una sorta di copertura, un pretesto di legittimazione per celare una funzionalità di diversa natura.

Ovvio corollario è che l'atto di scambio della criptovaluta per fini dichiaratamente solutori ma realisticamente speculativi ricade invece nella nozione di negozio di investimento: un ingegnoso “tranello” in cui anche il legislatore unionista è – parzialmente – incappato privilegiando la natura monetaria della criptovaluta sia pur solo a fini di contrasto del riciclaggio. Parzialmente perché, in fin dei conti, con l'aver in qualche modo espressamente riconosciuto alla valuta virtuale natura di mezzo di pagamento, la norma schiude la porta alla lettura che si sta cercando di offrire.

La domanda, a questo punto inevitabile, è: occorre veramente un intervento specifico o lo stato dell'arte normativa è già sufficiente ad attrarre la criptovaluta nell'alveo della produzione finanziaria?

7. La criptovaluta: dalla genesi monetaria alla funzionalità finanziaria

Il mezzo di pagamento non è per definizione uno strumento finanziario (art. 1, comma 2° t.u.f. nel testo novellato da MiFID 2) e gli strumenti finanziari rappresentano una categoria “chiusa” (ancorché ampliabile in via amministrativa: cfr. art. 18, comma 5° lett. a) t.u.f.). L'ostacolo normativo che si frappone al riconoscimento della veste di investimento finanziario alla criptovaluta è, in buona misura, soltanto apparente.

La natura monetaria della criptovaluta è accreditata solo da discipline settoriali (antiriciclaggio e fisco), la cui unica premura è di prevenire fenomeni di reimpiego di denaro sporco attraverso strumenti a vocazione elusiva ovvero di pervenire ad un metodo di tassazione sistematicamente coerente, mentre il testo unico della finanza non ne fa menzione. Ma anche a tralasciare questo non irrilevante dettaglio sistematico (su cui si tornerà: § 9), nulla impedisce che la moneta diventi essa stessa strumento finanziario per

“confessorio”. Gli accadimenti più recenti non fanno che confermare quanto sin qui notato: il 14 agosto 2018 *“il valore del bitcoin è scivolato di nuovo sotto la soglia dei 6 mila dollari e in mattinata, sulla piattaforma Coindesk, si è attestato a 5960 dollari, vicino ai minimi di fine giugno e ai livelli dell'autunno 2017, prima del balzo che l'aveva portato a sfiorare i 20.000 dollari”* (V. Della Sala, *Dalla Cripto Valley alle sagre*, cit.).

³³ Malgrado il chiasso mediatico, anche i centri di maggior dispaccio del Bitcoin, non registrano pagamenti in criptovaluta superiori al 4-5% dell'incassato (*Report*, Rai3, 14.5.2018).

il modo in cui la si maneggi: il denaro, d'altronde, non coincide concettualmente con lo strumento finanziario per la sola buona ragione che il primo è un "ingrediente" del secondo, tuttavia quest'ultimo non soffre di un limite morfologico preconcepito (prova ne sia la costante riconduzione alla categoria derivativa delle compravendite di valute liquidate solo per differenziali, le quali in apparenza non sono che uno scambio di mezzi di pagamento⁽³⁴⁾). Ciò che conta non è la modalità con cui il denaro viene trasferito bensì la funzione oggettiva del suo trasferimento. Nel momento in cui si riconosca che lo scambio di criptovaluta non assolve (o assolve solo in via incidentale, per non dire, in senso lato, pretestuosa) un'effettiva funzione solutoria bensì persegue un fine unicamente o prevalentemente speculativo, l'ostacolo letterale diviene agevolmente superabile.

Dal canto loro, gli strumenti finanziari, a tacere del loro possibile ampliamento per atto di normazione secondaria, non sono l'unico mezzo con cui porre in essere un'operazione di investimento. Lo stesso t.u.f. qualifica gli strumenti finanziari come un sottoinsieme della più vasta e indistinta categoria dei *prodotti* finanziari, nel momento in cui definisce questi ultimi come "*gli strumenti finanziari e ogni altra forma di investimento di natura finanziaria*" (art. 1 comma 1° lett. u). Siffatta nozione, dai contorni volutamente imprecisati, costituisce una sorta di "attrezzo di cattura" nell'alveo dell'investimento finanziario (con l'ovvia funzione di assoggettarlo alla disciplina vincolistica del t.u.f. stesso) di qualsivoglia formula negoziale che, pur non ricadendo nella categoria tipica dello strumento finanziario, ne persegue tuttavia finalità del tutto analoghe: una sorta di antidoto contro la mutevolezza e la tendenza alla fuga del fenomeno finanziario, per sua natura incline a cercare riparo

³⁴ Cfr. l'art. 1 comma 4° t.u.f., il quale riconosce(va) natura di contratto derivato alle compravendite di valute regolate per differenze e senza finalità commerciali. Norma oggi abrogata dalla riforma Mifid 2 ma sostanzialmente replicata, a *contrariis*, nei considerando da 7 a 10 e nell'art. 10 del Reg. Del. 2017/565 del 25 aprile 2016, il quale esclude natura derivativa nei contratti a pronti, così implicitamente riattribuendola alle compravendite di valuta regolate per differenziali. Sempre la riforma Mifid 2 introduce nel t.u.f. (art. 1 comma 6-decies) la nozione di deposito strutturato, vale a dire il classico deposito bancario "*quale definito all'articolo 69-bis, comma 1, lettera c), del T.U. bancario che è pienamente rimborsabile alla scadenza in base a termini secondo i quali qualsiasi interesse o premio sarà rimborsato (o è a rischio) secondo una formula comprendente fattori quali: a) un indice o una combinazione di indici, eccetto i depositi a tasso variabile il cui rendimento è direttamente legato a un tasso di interesse quale l'Euribor o il Libor; b) uno strumento finanziario o una combinazione degli strumenti finanziari; c) una merce o combinazione di merci o di altri beni infungibili, materiali o immateriali; o d) un tasso di cambio o una combinazione di tassi di cambio*". In questo caso, la pur innegabile natura di deposito, dunque di mera giacenza liquida, s'arrende ad una diversa qualificazione dove ciò che rileva è la funzionalità d'investimento cui quell'apparente mera giacenza è destinata.

negli inevitabili vuoti normativi del sistema. Mutevolezza e fuga che quella norma è propriamente protesa ad evitare.

Da tempo, la lata nozione di "*ogni altra forma di investimento di natura finanziaria*" è provvista di una specificazione dettata dalla prassi e dalla logica. Specificazione che il costante orientamento di Consob rinviene nel contestuale ricorrere di tre elementi: (a) l'impiego di capitale; (b) l'aspettativa di un rendimento di natura finanziaria; (c) l'assunzione di un rischio direttamente connesso e correlato all'impiego di capitale⁽³⁵⁾. Investire capitale, attendendosi un ritorno finanziario e assumendosi il rischio di una perdita è l'essenza di qualsivoglia investimento, sia esso incarnato da uno strumento finanziario tipico sia esso avvolto in un involucro innominato.

Ma quel "trittico" esprime un'essenza tipicamente funzionale, una meccanica che, a prescindere dalle forme, si ripete in ogni gesto volto a generare denaro dal denaro: l'accento cade infatti sul rendimento di natura finanziaria, il che vale a distinguere l'investimento finanziario da qualsivoglia altra tipologia d'investimento. Quest'ultimo si concreta invece ogni volta in cui l'"acquisto" del "bene finanziario" rivesta un ruolo del tutto secondario e strumentale rispetto al fine – invece del tutto *oggettivo*, dunque *funzionale* – consistente nell'impiegare denaro in qualcosa che, per definizione, non può che generare altro denaro (l'aspettativa di rendimento finanziario) ovvero distruggere tutto o parte del denaro impiegato (il rischio correlato)⁽³⁶⁾.

Proprio siffatta nozione si pone al centro dei due primi più significativi interventi Consob nel settore dello scambio di criptovaluta avvenuti nel 2017.

Nel primo caso⁽³⁷⁾, la Commissione vietò la *réclame* via Internet relativa ad un'offerta al pubblico di "pacchetti di estrazione di criptovalute". Nello specifico, l'offerta, diramata attraverso un sito web di terzi, aveva ad oggetto la possibilità di acquistare diverse tipologie di "pacchetti di estrazione", comprensivi di una quantità di "monete" già inclusa nel "pacchetto" e del servizio di "*data mining*" promosso dalla stessa società proponente, accompagnato al diritto dell'acquirente di rivendere alla stessa società sia le monete già

³⁵ Cfr., fra le molte, comunicazioni Consob nn. DAL/RM/95010201 (30.11.1995), DIS/98082979 (22.10.1998), DEM/1027182 (12.4.2001), DTC/13038246, (6.5.2013) e, più recentemente, la Delibera n. 20207 del 6 dicembre 2017, sulla quale cfr. *infra* nel testo.

³⁶ In termini del tutto analoghi la Corte di Cassazione, con la recente pronuncia 12 marzo 2018 n. 5911, ha rintracciato estremi e natura di investimento finanziario nell'operazione con cui un intermediario proponeva alla clientela la vendita di opere d'arte a prezzo scontato, rispetto al loro valore corrente di mercato, e la concessione di un'opzione di rivendita da parte dell'acquirente a prezzo pieno. Anche in tale fattispecie ricorrono precisamente i tre requisiti fondanti dianzi menzionati (investimento di denaro, aspettativa di rendimento, assunzione di rischio).

³⁷ Del. Consob 20 aprile 2017 n. 19968.

includere nel pacchetto sia quelle oggetto di *mining* ad un prezzo minimo garantito e con la prospettiva di un profitto fino al 50% nel volgere di un anno (l'offerta era infine accompagnata da una sorta di proposta di partnership azionaria remunerata con il 3% degli utili annuali della società offerente). La Commissione, richiamato il suo precedente orientamento e riconosciuto nell'operazione il triplice requisito dianzi menzionato (impiego di capitale, prospettiva di rendimento e connessa assunzione del rischio), concludeva qualificando il "pacchetto di estrazione di criptovalute" alla stregua di prodotto finanziario, per cui, rilevatane l'offerta in assenza di preventiva pubblicazione del prospetto di cui all'art. 101, comma 2, t.u.f., inibiva la prosecuzione della *réclame* ⁽³⁸⁾.

Analogamente, nel secondo caso risolto dalla Commissione ⁽³⁹⁾, quest'ultima vietò l'offerta al pubblico di un portafoglio di criptovalute accompagnata dalla promessa di rendimenti mensili compresi tra il 17,7% e il 29,7% del capitale investito. Sulla base delle stesse argomentazioni spese nel caso precedente, la Consob rileverà il ricorrere del triplice requisito summenzionato, concluderà che il "portafoglio di investimento" integra un prodotto finanziario e che le proposte negoziali dell'offerente possiedono le caratteristiche di un "investimento di natura finanziaria". Anche in questo caso, constatata la carenza di previa comunicazione alla Commissione dell'offerta e di pubblicazione del prospetto informativo, ne decreterà l'illegittimità vietandola ai sensi dell'art. 99, comma 1, lett. d) t.u.f. ⁽⁴⁰⁾.

Questi primi precedenti sono pregni di significato. Tanto nel primo quanto

³⁸ Nella specie, a quanto si legge nella delibera, la società emittente prenderà le distanze dal sito promozionale di cui disconoscerà la paternità contestualmente comprovando di aver diffidato ogni possibile terzo dalla divulgazione della comunicazione pubblicitaria vietata.

³⁹ Delibera Consob 6 dicembre 2017 n. 20207.

⁴⁰ Di minor rilievo la pronuncia del Tribunale di Verona 26 gennaio 2017 in *Banca, Borsa, Tit. Cred.*, II, 467 ss. Nel caso specifico, un operatore aveva offerto a soggetti qualificabili come consumatori la possibilità di acquisto di Bitcoin al fine di reinvestirli in una piattaforma estera di *crowdfunding*. La pronuncia dichiarerà la nullità del negozio per violazione delle norme del Codice del Consumo (artt. 67/bis ss. d. lgs 2005/206) in punto di informazione dell'investitore sulle caratteristiche e rischi dell'operazione, senza addentrarsi in una valutazione specifica della funzione assunta nelle circostanze dalla criptovaluta ed ascrivendola, in termini tecnicamente discutibili, alla categoria dello strumento finanziario (critico in tal senso anche M. PASSARETTA, *Bitcoin: il leading case italiano*, nota alla sentenza citt., ivi, 476). In realtà, la valutazione del Tribunale veronese è influenzata dalla nozione di servizio finanziario in ambito consumeristico (art. 67/ter co. 1°, lett. b): nozione molto lata che racchiude qualunque tipo di prestazione che implichi impiego di denaro (*qualsiasi servizio di natura bancaria, creditizia, di pagamento, di investimento, di assicurazione o di previdenza individuale*), in ragione della sua peculiare finalità di tutela

nel secondo caso, i prodotti la cui offerta è stata censurata dalla Commissione consistevano, sostanzialmente, nella cessione di denaro a fronte della compravendita di una criptovaluta, ma in entrambi i casi l'Organo di sorveglianza non è neppure sfiorato dall'idea che il fenomeno si circoscrivesse ad un mero cambio valutario. Ciò esclude in radice la rilevanza prettamente monetaria del fenomeno criptovalutario.

Potrebbe, in tesi, obiettarsi che la finanziarizzazione della criptovaluta passi attraverso il rilievo per cui, nei casi in parola, gli offerenti promettessero rendimenti specifici ⁽⁴¹⁾. Tuttavia, il secondo requisito che fonda la natura finanziaria dell'operazione non risiede nella "promessa" bensì nell'"aspettativa" di un rendimento: aspettativa che *può*, ma *non* necessariamente *deve*, originare da un patto specifico e dall'assunzione di un'obbligazione in tal senso da parte dell'offerente. L'aspettativa ben può riuscire insita alla tipologia stessa di operazione e alla conformazione del suo specifico oggetto. Di certo, l'opinione dell'organo di sorveglianza non sarebbe mutata nel caso in cui gli offerenti non avessero proposto uno specifico rendimento ma si fossero limitati a garantire il riacquisto della criptovaluta: anche in tal caso, infatti, l'intrinseca funzionalità dell'operazione si sarebbe collocata in una prospettiva, ed avrebbe con ciò "incorporato" un'aspettativa, di rendimento. Andando oltre, anche l'assenza di uno specifico impegno al riacquisto non avrebbe in ogni caso escluso la natura finanziaria dell'operazione: ciò che rileva è la funzionalità oggettiva del "bene" offerto, un bene che non è denaro, anche se ne possiede il sembiante, bensì è un'entità, per sua obiettiva natura, protesa ad ingenerare un'aspettativa di profitto (e un correlato, altrettanto intrinseco e obiettivo, rischio di perdita).

Richiamando la dianzi descritta funzionalità reale e oggettiva della criptovaluta, solo accidentalmente e morfologicamente un mezzo di pagamento, in realtà un veicolo per investire denaro vero in una valuta virtuale e priva di corso legale ma soggetta ad una volatilità estrema, diviene del tutto consequenziale ascriverne lo scambio – anche il mero scambio non assistito da alcuna promessa o impegno a termine – al negozio di investimento. Se, in altre parole, la criptovaluta è essa stessa – come si è dimostrato esserlo – un prodotto finanziario, la sua circolazione non può sottrarsi alla disciplina vincolistica che, al ricorrere di determinati presupposti, ne subordina la liceità

informativa dell'acquirente a distanza a prescindere dalla natura del servizio o del prodotto offerto.

⁴¹ Così, ad es., G. GASPARRI, *Timidi tentativi giuridici di messa a fuoco del Bitcoin: miraggio monetario crittoanarchico o soluzione tecnologica in cerca di un problema?*, in *Dir. Informazione e Informatica*, 2015, 430.

al rispetto di specifiche regole.

8. Sui limiti di liceità del negozio di investimento in criptovalute

Non può sollevarsi dubbio alcuno circa la liceità in sé di un negozio di investimento che assuma ad oggetto la criptovaluta. Col conforto della logica e del diritto positivo, si è dianzi dimostrato come la criptovaluta non possa considerarsi come un fenomeno illecito, con che il contratto che l'assume ad oggetto non può essere contagiato da un'(inesistente) illiceità genetica. Nulla insomma può vietare al singolo privato o alla singola impresa di cedere o ricevere criptovaluta da altro privato e ciò senza che si renda necessaria alcuna osservanza della stringente disciplina del t.u.f.: la stessa esatta situazione che si riproporrebbe in caso di scambio di un titolo o di altro strumento finanziario in via privata e occasionale.

La disciplina vigente sottopone al regime autorizzativo e alla riserva di legge soltanto l'esercizio di servizi e attività di investimento svolti in modo professionale e nei confronti del pubblico ⁽⁴²⁾. Il discorso si sposta, quindi, su un piano prettamente "soggettivo".

La circolazione delle criptovalute ha luogo attraverso la tecnologia *blockchain* e dunque mediante una dispersione informativa fra più soggetti, ma l'accesso al sistema è garantito da piattaforme di servizio che, come si è dianzi notato, possono assicurare sia la compravendita della criptovaluta sia il suo impiego per fini solutori. In entrambi i casi, muovendo dal presupposto che la movimentazione di una criptovaluta, in quanto prodotto finanziario, non possa che tradursi nella prestazione di un servizio di investimento, la piattaforma che si ponga quale diretta contropartita del cliente potrà in essere un servizio di negoziazione per conto proprio, mentre la piattaforma che si limiti ad intermediare i contatti fra soggetti diversi renderà un servizio di esecuzione ordini (rispettivamente art. 1, comma 5°, lett. a) e b) t.u.f.) ⁽⁴³⁾.

Si considerino distintamente le due casistiche.

La piattaforma che acquista o vende criptovaluta, nel primo caso esegue l'ordine del cliente di liquidare un dato quantitativo di criptovaluta, nel secondo invece offre al cliente il quantitativo richiesto. Dunque, la piattaforma

⁴² Contemplando altresì alcune eccezioni di taglio qualitativo o quantitativo (cfr. art. 34-ter Reg. Emittenti n. 11971 del 14 maggio 1999 modificato, da ultimo, con delibera Consob n. 20250 del 28 dicembre 2017).

⁴³ Il problema ovviamente non si pone neppure ove le piattaforme (e non sono poche) offrano esplicitamente o implicitamente uno strumento finanziario (come tipicamente accade per il derivato Cfd, ossia contratti differenziali) avente ad oggetto o a sottostante una criptovaluta, posto che in un simile caso la pacifica natura di strumento finanziario del prodotto offerto (cfr. All. I t.u.f., Sez. C, n. 9) rescinde in radice il problema. Le ipotesi formulate nel testo riguardano invece il mero scambio, la pura e semplice compravendita della criptovaluta.

negozia in proprio l'ordine di vendita o di acquisto ricevuto dal cliente. Quest'ultimo richiede una criptovaluta al fine oggettivo di investire denaro avente corso legale in un prodotto finanziario ovvero ne propone la vendita al fine, non meno oggettivo, di liquidare il pregresso investimento effettuato al momento dell'acquisto. Non v'è alcuna differenza fra l'esecuzione in proprio di questo genere di ordini e l'assunzione in proprio di posizioni in acquisto o in vendita di altri strumenti o prodotti finanziari.

Nel secondo caso dianzi ipotizzato, invece, la piattaforma opera come intermediario degli ordini del cliente sul restante mercato criptovalutario, permettendo di immettere gli ordini stessi nella *blockchain* della relativa criptovaluta dove altri acquirenti o venditori potranno porsi come controparte del cliente. Anche in tale contesto, non si scorge alcuna differenza fra il servizio reso nella specie e il normale servizio di esecuzione di ordini di qualsivoglia strumento o prodotto finanziario.

Il discorso non muta ove il servizio reso dalla piattaforma consista nel permettere la circolazione di criptovalute a fini solutori di obbligazioni di altra natura. In questo caso la prestazione non può essere derubricata a mera intermediazione di pagamento (attività peraltro a sua volta riservata e regolata), perché nuovamente la priorità funzionale del trasferimento incentrata, per quanto dianzi notato, su un obiettivo scopo di investimento viene comunque garantita attraverso la stessa dinamica dell'esecuzione ordini, sia pur sub specie di atto solutorio che tuttavia assume una mera funzione strumentale rispetto al conseguimento del primario obiettivo funzionale dell'operazione ⁽⁴⁴⁾.

9. Il superamento delle apparenti contraddizioni sistematiche

La rilettura qui vi proposta non incontra alcuna limite nel tenore della nuova

⁴⁴ Si noti che la Banca d'Italia, nella nota 30.1.2015 intitolata *Avvertenza sull'utilizzo delle cosiddette "valute virtuali"* non trascura di rammentare che *"In Italia, l'acquisto, l'utilizzo e l'accettazione in pagamento delle valute virtuali debbono allo stato ritenersi attività lecite; le parti sono libere di obbligarsi a corrispondere somme anche non espresse in valute aventi corso legale. Si richiama tuttavia l'attenzione sul fatto che le attività di emissione di valuta virtuale, conversione di moneta legale in valute virtuali e viceversa e gestione dei relativi schemi operativi potrebbero invece concretizzarsi, nell'ordinamento nazionale, la violazione di disposizioni normative, penalmente sanzionate, che riservano l'esercizio della relativa attività ai soli soggetti legittimati (artt. 130, 131 TUB per l'attività bancaria e l'attività di raccolta del risparmio; art. 131 ter TUB per la prestazione di servizi di pagamento; art. 166 TUF, per la prestazione di servizi di investimento)".* Si veda anche *ESMA alerts*, cit. all nt. 2, la quale, in tema di *initial coin offering* ha cura di ribadire *"where the coins or tokens qualify as financial instruments it is likely that the firms involved in ICOs conduct regulated investment activities, such as placing, dealing in or advising on financial"*

normativa antiriciclaggio e non appare scalfita dalla circostanza che il sistema qualifichi la criptovaluta come una valuta digitale e richieda uno specifico status ai nuovi cambiavalute⁽⁴⁵⁾. Le disposizioni in parola non si preoccupano di fornire una precisa qualificazione civilistica o finanziaria del fenomeno che, quale essa sia, si rivela, in quel preciso contesto normativo, del tutto irrilevante, alla norma premendo esclusivamente pervenire ad una tracciabilità delle operazioni effettuate con una criptovaluta, senza domandarsi se, ma neppure senza escludere che, quelle stesse operazioni possano altrimenti rilevare sotto diversi profili disciplinari.

Va da sé che se l'antiquario, ricadente ai sensi dell'art. 3, co. 5° lett. c) del d.lgs. 231/2007 nel novero degli operatori non finanziari, ponesse in essere operazioni verso il pubblico aventi contenuto e funzionalità finanziaria (per esempio gestendo in proprio operazioni quali quelle censurate dalla S.C. nella citata sentenza 5911/2018⁽⁴⁶⁾), non potrebbe certo sottrarsi alla disciplina del t.u.f. invocando la sua qualifica di operatore non finanziario attribuitagli dal decreto antiriciclaggio. Del pari, una volta accertata la natura prettamente finanziaria del negozio di scambio di criptovalute, la qualificazione delle stesse in chiave monetaria introdotta dal predetto decreto non sarebbe di ostacolo alla riqualificazione dell'operazione alla stregua di servizio di investimento regolato dal T.U. finanza.

Neppure ostano in tal senso le prese di posizione giudiziarie e amministrative sopra richiamate che, nel determinare il regime fiscale delle criptovalute, le assoggettano a quello previsto per le valute tradizionali. L'equiparazione ha, anche qui, una limitata funzione incapace di oltrepassare i confini ordinamentali della disciplina tributaria. Il problema del resto non è nuovo e già si pose in passato quando l'art. 10 d.p.r. 633/1972 cit. (modificato dall'art. 3, comma 122, l. 549/1995 e successivamente dall'art. 1, comma 520, lett. a), l. 228/2012, a decorrere dal 1° gennaio 2013), esentò dal regime Iva gli scambi di valute e i proventi derivanti dalla stipulazione di strumenti derivati⁽⁴⁷⁾. In altre parole, prescindendo dalla più che nota divaricazione fra istituti civilistici e tributari, la qualificazione a fini fiscali di un dato negozio non può di per sé incidere sulla diversa riqualificazione funzionale del medesimo negozio per altri fini disciplinari.

Nella specie, tuttavia, non va trascurato che la citata sentenza della Corte di Giustizia (e analogamente l'Agenzia delle Entrate che fonda il suo convincimento proprio su quella pronuncia) pone un preciso limite di applicazione

instruments or managing or marketing collective investment schemes. Moreover, they may be involved in offering transferable securities to the public".

⁴⁵ Cfr. *supra* § 5.

⁴⁶ Cfr. nota 36.

⁴⁷ Cfr. sul punto P. Anello e S. Buonvino, *Gli strumenti finanziari diversi dai titoli nella disciplina Iva*, in *Corriere tributario*, 1996, 5, 382.

del principio di equiparazione. La Corte, in particolare, rammenta che quelle in criptovalute sono "*operazioni finanziarie [a fini fiscali: n.d.r.] in quanto tali valute siano state accettate dalle parti di una transazione quale mezzo di pagamento alternativo ai mezzi di pagamento legali e non abbiano altre finalità oltre a quella di un mezzo di pagamento*" (cfr. sent. e p. 5 Ris. Agenzia Entrate citt.). Proprio quella conclusiva eccezione (*e non abbiano altre finalità oltre a quella di un mezzo di pagamento*) è protesa a non precludere qualsivoglia diversa qualificazione dello strumento criptovalutario nel momento in cui il suo impiego ecceda la funzione prettamente solutoria.

In tale prospettiva, dunque, la funzionalità oggettiva e intrinseca dell'impiego della criptovaluta, funzionalità allo stato prettamente speculativa, non consente di operare – almeno sul piano dell'applicazione della disciplina vincolistica – nessun distinguo fra finalità solutoria e finalità di investimento. Cedere o ricevere criptovalute, indipendentemente dal fatto che ciò involga la criptovaluta stessa come merce di scambio o che la sua cessione abbia luogo per finalità primariamente (invero apparentemente) solutorie ma nei fatti obiettivamente protese alla soddisfazione di un fine speculativo, equivale comunque a porre in essere un negozio di investimento.

10. Criptovalute e finanziarizzazione dello scambio commerciale: prospettive e limiti

La conclusione appena raggiunta apre un interrogativo alquanto scomodo. Riconosciuta la natura di prodotto finanziario *ex se* alla criptovaluta, anche ove la stessa sia ceduta e accettata per regolare una *transaction* commerciale, si realizza una (parziale ma) palese divaricazione concettuale e istituzionale fra il negozio commerciale e il patto solutorio che vi accede. Quest'ultimo, infatti, pur producendo l'estinzione del debito commerciale, mantiene una sua distinta fisionomia funzionale allo scambio di un prodotto finanziario. Così come, nell'esempio dianzi rammentato, l'antiquario che venda a sconto opere d'arte impegnandosi a riacquistarle a prezzo pieno, pone in essere un'operazione di natura finanziaria perché non vende opere d'arte bensì un prodotto finanziario che le assume a sottostante; analogamente il commerciante che accetti un pagamento in criptovalute rende, per la parte del negozio afferente alle modalità solutorie, un servizio di investimento al cliente. La scomoda domanda è dunque: se il *pactum solutionis* in criptovalute di una normale compravendita commerciale comporta la stipulazione di un negozio di investimento, ciò significa che anche il negoziante che accetti criptovalute pone in essere, accanto alla cessione del bene o servizio, un negozio di investimento con il cliente così soggiacendo alla disciplina vincolistica del t.u.f. in punto di offerta di prodotti finanziari?

La risposta è positiva: se si ammette che la criptovaluta abbia, come in fatto ha, una oggettiva funzionalità finanziaria non vi sarebbe alcuna

differenza fra il commerciante che accettasse sistematicamente, in pagamento della merce, titoli azionari o obbligazionari al controvalore che essi quotino al momento dell'esecuzione dell'operazione di compravendita, e il commerciante che, in luogo di tali titoli, accettasse prodotti finanziari quali le criptovalute.

Siffatta conclusione, imposta dalla coerenza logica e da una lettura sistematica della normativa vigente, non va tuttavia drammatizzata nelle sue concrete applicazioni, sino a giungere all'estremo di riservare la stipulazione di qualunque negozio solutorio non *peer-to-peer* ai soli intermediari o di sottoporlo agli obblighi di pubblicazione di un prospetto d'offerta e di previa comunicazione alla Consob. Allo stato attuale, il fenomeno criptovalutario è certamente capillare per diffusione ma marginale per dimensione individuale e globale⁴⁸: ne consegue che, per un verso, l'attività finanziaria "parallela" svolta dal venditore che accetti criptovalute, resta confinata entro limiti molto ridotti ed esclude dunque il ricorrere dell'esercizio prevalente e professionale di attività finanziaria nei confronti del pubblico, mentre, per altro verso, la soglia annuale del controvalore di 5.000.000 di euro, al non superamento della quale l'art. 34/ter del Regolamento Emittenti concede l'esenzione dagli obblighi di prospetto e comunicazione, provoca automaticamente un effetto di contenimento del fenomeno (ed anche il grande centro commerciale che ben può superare quella soglia, potrebbe utilmente circoscrivere la sua disponibilità all'accettazione di criptovaluta nel momento in cui il limite fosse raggiunto o prossimo ad esserlo).

Tutto ciò almeno fino a quando la criptovaluta non dovesse assumere una tale diffusione da imporsi in termini di pari dignità solutoria rispetto alle valute tradizionali. Ma se ciò dovesse mai accadere (salvo stabilire come, quanto e quando data l'autolimitazione produttiva che gli algoritmi impongono o imporrebbero allo sviluppo criptovalutario), ciò comporterebbe un radicale assestamento del suo valore, perderebbe quella sua odierna violenta volatilità intrinseca che ne costituisce il genoma finanziario, dunque il suo trasferimento cesserebbe di assumere quella predominante e connotante funzione speculativa che oggi invece la identifica in termini finanziariamente inequivoci.

A quel punto il problema assumerebbe tutt'altra natura, perché una moneta "anarchica" che riscuotesse la stessa fiducia di una valuta tradizionale non sarebbe che l'epilogo di una plurisecolare cultura capitalistica dove la garanzia della banca centrale non avrebbe più senso. Tuttavia, se mai un

simile scenario dovesse tramutarsi in realtà, l'intero impianto monetario e finanziario mondiale si troverebbe già ad uno stadio avanzato di decomposizione istituzionale dove, prima di quelli del t.u.f., sarebbero caduti molti altri presidi ripiombando le società in una vera anarchia economico-finanziaria che, ad oggi, riesce veramente difficile ipotizzare in uno scritto economico o giuridico. Altra faccenda è la fanta-finanza o la fanta-economia. Ma non è questa la sede.

⁴⁸ "Si stima che dall'inizio del 2017 il numero di tali attività sia più che triplicato, passando da circa 500 a oltre 1.600, e il loro controvalore più che raddoppiato, raggiungendo circa 310 miliardi di euro, un importo comunque inferiore allo 0,5 per cento della capitalizzazione delle borse a livello globale" (Banca d'Italia, *Rapporto*, cit., 8).

Rivista
di Diritto Bancario | dottrina
e giurisprudenza
commentata