

Direzione

Gianvito Giannelli, Ugo Patroni Griffi, Antonio Felice Uricchio

Comitato scientifico

Sabino Fortunato (**coordinatore**) - Lorenzo De Angelis - Pietro Masi - Cinzia Motti - Antonio Nuzzo - Luigi Filippo Paolucci - Salvatore Patti - Michele Sandulli - Gustavo Visentini

Redazione di Bari

Emma Sabatelli, Giuseppina Pellegrino, Eustachio Cardinale, Francesco Belviso, Rosella Calderazzi, Barbara Francone, Anna De Simone, Valentino Lenoci, Enrico Scoditti, Emma Chicco, Claudio D'Alonzo, Giuditta Lagonigro, Manuela Magistro, Francesco Salerno, Concetta Simone, Rocco Lombardi

Redazione di Foggia

Michele Bertani, Andrea Tucci, Giuseppe Di Sabato, Corrado Aquilino, Pierluigi Pellegrino, Grazia Pennella, Annalisa Postiglione

Redazione di Lecce

Maria Cecilia Cardarelli, Alessandro Silvestrini, Giuseppe Positano, Andrea Sticchi Damiani

Redazione di Napoli

Andrea Patroni Griffi, Alfonso M. Cecere, Nicola De Luca, Carlo Iannello, Sergio Marotta, Francesco Sbordone, Pasquale Serrao d'Aquino

Redazione di Roma

Giustino Enzo Di Cecco, Paolo Valensise, Vincenzo Vitalone, Valeria Panzironi, Ermanno La Marca, Valentina Depau, Davide De Filippis

Redazione di Taranto

Daniela Caterino, Giuseppe Labanca, Cira Grippa, Gabriele Dell'Atti, Giuseppe Sanseverino, Pietro Genoviva, Francesco Sporta Caputi, Barbara Mele

Direzione

Piazza Luigi di Savoia n. 41/a
70100 – BARI - (Italy)
tel. (+39) 080 5246122 • fax (+39) 080 5247329
direzione.ibattellidelreno@uniba.it

Coordinatore della pubblicazione on-line: Giuseppe Sanseverino
Redazione: presso il Dipartimento Jonico in Sistemi Giuridici ed Economici del Mediterraneo:
Società, Ambiente, Culture - Sezione di Economia -
Via Lago Maggiore angolo Via Ancona
74121 - TARANTO - (Italy)
tel (+39) 099 7720616 • fax (+39) 099 7723011
redazione.ibattellidelreno@uniba.it
giuseppe.sanseverino@uniba.it

ISSN 2282-2461 I Battelli del Reno [on line]

I Battelli del Reno, rivista on line di diritto ed economia dell'impresa, è registrata presso il Tribunale di Bari (decreto n. 16/2012)

La rivista è licenziata con Creative Commons Attribuzione – Non commerciale - Non opere derivate 3.0 Italia (CC BY-NC-ND 3.0 IT)

Mario Passaretta

LE VALUTE VIRTUALI: POSSIBILI APPROCCI INTERPRETATIVI

SOMMARIO: 1. Il concetto di valuta virtuale. – 2. Le criptovalute: monete o beni immateriali? – 3. (Segue) Considerazioni critiche sulla riconduzione delle criptovalute alla categoria di beni immateriali. – 4. Le criptovalute come moneta nelle teorie statalista e socialista. – 5. Le conseguenze applicative del riconoscimento delle criptovalute come moneta. – 6. I token d’investimento. – 7. I gettoni digitali: tra documenti di legittimazione e titoli impropri. – 8. Considerazioni conclusive.

1. *Il concetto di valuta virtuale.* «Paga con bitcoin», «investi in criptovalute», «riscatta il premio esibendo il token in tuo possesso» sono solo alcuni degli spot che circolano sui social media, da almeno un decennio. Con una valuta virtuale infatti (di solito bitcoin, ethereum, theter, monero) si pagano beni e servizi, si investe mediante derivati, si può partecipare a un’iniziativa imprenditoriale con apporto a titolo di capitale di rischio. È, però, evidente come non tutte le valute virtuali assolvano alla medesima funzione (di pagamento, di investimento, di utilizzo): con i bitcoin infatti si può acquistare un prodotto digitale, ma non si è legittimati a ricevere una certa prestazione; al contrario, con un gettone digitale, emesso nel corso di una campagna di promozione commerciale, si possono esercitare i diritti a questo connessi, come, ad esempio, l’acquisto di un prodotto prima della sua vendita al pubblico a un prezzo ridotto. Dunque, l’espressione “valuta virtuale” assomma in sé concettualmente, tutte le rappresentazioni digitali di valore circolanti su sistemi e strutture informatiche con informazione distribuita e condivisa in rete (blockchain)¹; tale aspetto rende particolarmente gravoso il compito dell’interprete, di volta in volta, chiamato a definire il rapporto giuridico sottostante.

* Ringrazio la dott.ssa Di Vincenzo per il confronto che ha preceduto la redazione del presente scritto.

¹ Blockchain è una tecnologia informatica che permette a due o più utenti di trasferire tra loro informazioni “certificate” attraverso una rete internet. Tale tecnologia ha spinto il legislatore a disciplinare il suo utilizzo nel “decreto semplificazioni” (d.l. 14 dicembre 2018, n. 135, convertito in legge con modificazioni dall’ art. 1, comma 1, l. 11 febbraio 2019, n. 12) e, conseguentemente, attribuire alla validazione temporale in

Per meglio distinguere le valute virtuali occorre seguire un approccio economico-funzionale²: valute virtuali utilizzate come strumenti di pagamento (bitcoin, ethereum, ripple, monero), invero “criptovalute”³; “token d’investimento”, valori digitali che rappresentano un credito nei confronti dell’emittente o una partecipazione sociale⁴; “gettoni digitali”, utilizzabili per l’accesso a un servizio reale o virtuale⁵.

L’anzidetta tassonomia, che di molto agevolerebbe l’inquadramento in categorie giuridiche esistenti, non si rinviene nell’attuale panorama normativo. Il legislatore, europeo e nazionale, infatti, non distingue le valute virtuali per natura e scopo, ma le disciplina in modo unitario. L’incertezza su cosa sia una valuta virtuale nasce, in particolare, dall’onnicomprendente definizione della direttiva 2018/843/UE (direttiva antiriciclaggio) riportata all’art. 1, lett. d, secondo cui le valute virtuali sono «una rappresentazione di valore digitale che non è emessa o garantita da una banca centrale o da un ente pubblico. Non è necessariamente legata a una valuta legalmente istituita, non possiede lo status giuridico di valuta o moneta, ma è accettata da persone fisiche e giuridiche come mezzo di scambio e può essere trasferita, memorizzata e scambiata elettronicamente»⁶.

blockchain la data certa ai sensi dell’articolo 41 del Regolamento 910/2014/UE. Nel settore bancario, inoltre, sono in fase di sperimentazione applicazioni della blockchain da parte del Consorzio “R3 CEV” formato - attualmente - da 43 banche (<http://r3cev.com/about>). La Banca d’Italia intenderebbe utilizzarla per la semplificazione del sistema contabile dei propri intermediari, al fine di diminuire i costi di gestione dei servizi erogati ai clienti. In argomento, v. Atti del convegno del 21 giugno 2016 “La tecnologia blockchain: nuove prospettive per i mercati finanziari”, reperibili su www.bancaditalia.it/pubblicazioni/altriatticonvegni/2016tecnologiablockchain/index.html.

² Cfr. EBA, *Report with advice for the European Commission*, 9 gennaio 2019, 7. Per un primo inquadramento per tipo e funzione delle valute virtuali nell’ordinamento svizzero, v. FINMA, *Guida pratica per il trattamento delle richieste inerenti all’assoggettamento in riferimento alle initial coin offering (ICO)*, 16 febbraio 2018, in www.finma.ch/it/news/2018/02/20180216-mm-ico-wegleitung (consultato il 26 marzo 2020). In dottrina, v. A. HAN-A. WONS, *Initial Coin Offering (ICO)*, Wiesbaden, 2018, 15.

³ Per un’ampia trattazione circa l’adempimento dell’obbligazione pecuniaria con criptovaluta, v. PERNICE, *Digital currency e obbligazione pecuniaria*, Esi, Napoli, 2018, 237, circa la differenza tra money e currency.

⁴ Nell’ambito delle valute virtuali d’investimento rientrano i security token, sui quali v. N. DE LUCA, *Documentazione crittografica e circolazione della ricchezza assente*, in *Riv. dir. civ.*, 2020, 102; nonché sulle valute virtuali (denominate “token”) emesse per la raccolta di capitale di rischio, v. SANDEI, *Initial coin offering e appello al pubblico risparmio*, in Cian-Sandei, *Diritto del Fintech*, Cedam, Padova, 2020, 285 ss. Nel senso di considerare le quote di srl come valori mobiliari in una visione espansiva alla luce dell’innovazione tecnologica e all’emissioni di partecipazioni sociali rappresentate da un valore digitale, v. S. CORSO, *Le s.r.l. aperte al mercato tra governance societaria e diritti dei soci investitori*, Giuffrè, Milano, 2021, 33 ss.

⁵ L’utilizzo di gettoni per l’accesso a un servizio ricorre nel precedente storico dell’emissione di gettoni metallici da parte delle aziende tranviarie di Milano e Torino durante i conflitti mondiali del XX secolo: come è stato ricordato “essi costituivano buoni per una corsa tranviaria”: cfr. G. NICCOLINI, *Gettoni e buoni d’acquisto: ancora una generazione di mezzi di pagamento?*, in *Riv. dir. civ.*, 1978, 94 ss.

⁶ La ratio della norma muove evidentemente nella direzione di presidiare le aree di interferenza con le monete correnti e l’economia reale senza correttamente definire il fenomeno. Il considerando n. 10 della direttiva antiriciclaggio afferma infatti che «sebbene le valute virtuali possano essere spesso utilizzate come mezzo di pagamento, potrebbero essere usate anche per altri scopi e avere impiego più ampio, ad esempio come mezzo di scambio, di investimento, come prodotti di riserva di valore o essere utilizzate in casinò online. L’obiettivo della presente direttiva è coprire tutti i possibili usi delle valute virtuali». Per analoghe considerazioni v. anche F. DI VIZIO, *Le cinte daziarie del diritto penale alla prova delle valute virtuali degli internauti. Lo statuto delle valute virtuali: le discipline e i controlli*, in FIMMANÒ- FALCONE, *FinTech*, Esi, Napoli, 2019, 292 ss.

La norma prova a contenere il complesso fenomeno dell'antiriciclaggio, cadendo tuttavia in contraddizione sulle funzioni delle valute virtuali, specie su quella monetaria. Si delinea, così, un profilo contraddittorio in termini poiché prima si precisa che le valute virtuali non sono l'espressione monetaria di autorità pubbliche e non possiedono lo status di moneta o di valuta, poi si specifica che sono utilizzate come mezzo di scambio, proprio come la moneta di cui si nega lo status. Ciò potrebbe spiegarsi nel senso che il legislatore eurounitario non volesse lasciare spazio all'interprete sulla possibile equiparazione della valuta virtuale (con precisione la criptovaluta) alla moneta legale, posto che le legislazioni degli Stati membri, non adottano una definizione di moneta⁷. L'art. 1, lett. d, della direttiva antiriciclaggio usa termini come "moneta" o "valuta", l'uno come sinonimo dell'altro, in quanto diffusi nelle legislazioni degli Stati membri per identificare la moneta con corso legale (l'euro) o la moneta estera. Nella legislazione nazionale, ad esempio, il termine moneta ricorre negli artt. 1277, 1278, 1279, 1280, 2343 *ter*, 2343 *quater* e 2427 c.c., mentre quello di valuta viene menzionato prevalentemente nella legislazione finanziaria. Nel BGB tedesco, il termine Wahrung indica la valuta (§244), il termine Geld la moneta estera (§245). Anche in Francia, il Code monetaire et financier, all'art. L111-1, per monnaie intende l'euro.

La definizione nazionale di valuta virtuale, introdotta nel d.lgs. 21 novembre 2007 n. 231 dall'art. 1 d.lgs. 25 maggio 2017 n. 90, non cambia nei contenuti essenziali dopo il recepimento della direttiva antiriciclaggio⁸. L'art. 1, lett. qq, d.lgs. n. 231/2007 definisce le valute virtuali come «la rappresentazione digitale di valore, non emessa né garantita da una banca centrale o da un'autorità pubblica, non necessariamente collegata a una valuta avente corso legale, utilizzata come mezzo di scambio per l'acquisto di beni e servizi o per finalità di investimento e trasferita, archiviata e negoziata elettronicamente». Al contrario della direttiva antiriciclaggio, la norma nazionale non stabilisce uno status monetario, ma aggiunge la (possibile) finalità di investimento correlato all'utilizzo delle valute virtuali.

Anche alcuni recenti interventi normativi non chiariscono la portata del concetto di valuta virtuale, anzi utilizzano l'anzidetta espressione per circoscrivere l'applicazione della norma a quelle valute che sono impiegate come strumento di pagamento. La dir. 770/2019/UE, relativa a "contratti di fornitura di contenuto digitale e di servizi digitali", all'art. 2 definisce il concetto di prezzo come «la somma di denaro o la rappresentazione di valore digitale dovuto come corrispettivo per la fornitura di contenuto digitale o di

⁷ La definizione della moneta è un compito al quale il legislatore nazionale ed europeo volentieri si sottrae: nelle direttive sui servizi di pagamento l'oggetto della disciplina armonizzata è il trasferimento di "fondi", di cui manca una definizione legale nel corpo del testo normativo che si limita a un elenco: «banconote e monete, moneta scritturale o moneta elettronica, quale definita all'art. 2, punto 2), della direttiva 2009/110/CE» (art. 4, n. 25, direttiva 2015/2366/UE): così DE STASIO, *Verso un concetto europeo di moneta legale: valute virtuali, monete complementari e regole di adempimento*, in *Banca borsa e tit. cred.*, I, 2018, 747. Cfr. anche PERNICE, op. cit., 237.

⁸ Per un primo commento alla disciplina antiriciclaggio nazionale, v. BIXIO, *Valute virtuali e adempimenti antiriciclaggio: riflessi sui soggetti obbligati, nuovi e non*, in *Corr. trib.* 2017, 2676 ss.; RUBINO DE RITIS, *Bitcoin: una moneta senza frontiere e senza padrone? il recente intervento del legislatore italiano*, in *Giustiziacivile.com*, 2018, 3 ss.

servizio digitale». Nell'espressione "rappresentazione di valore" il Considerando 23 precisa che vi rientrano pure le valute virtuali, dal momento che fungono esclusivamente da metodo di pagamento. Parimenti, la dir. 713/2019/UE, ora recepita nel nostro ordinamento dal d.lgs. 4 novembre 2021 n. 173, definisce espressamente la valuta virtuale come uno strumento di pagamento, o più correttamente come un mezzo di scambio digitale, insieme alla moneta elettronica (v. art. 2, comma 1, lett. a).

Nel medesimo contesto appare inoltre una nuova espressione, per ora solo contenuta nella prop. reg. 2020/0265/UE, ossia di "cripto-attività", che indica pur sempre la valuta virtuale (un insieme ancora una volta onnicomprensivo) ma utilizzata come mezzo di scambio. Le cripto-attività ritenute rilevanti dalla proposta del Regolamento europeo sono: (a) cripto-attività di nuova emissione offerte al pubblico; (b) cripto-attività "collegate ad attività", ossia che ancorano il proprio valore ad altre valute virtuali, merci, monete legali o a un paniere costituito da tali indici; (c) token di moneta elettronica, vale a dire una valuta virtuale utilizzata come mezzo di scambio il cui valore si determina in riferimento a una moneta avente corso legale. Ne risulta, in sintesi, un quadro normativo di riferimento particolarmente frammentato, costruito su parametri concettualmente generici.

L'indagine di seguito condotta si impone di ricondurre a categorie concettuali esistenti l'uso delle singole valute virtuali secondo il criterio tassonomico prima evocato (criptovalute, token d'investimento, gettoni digitali) nel tentativo di inquadrare la disciplina giuridica loro applicabile⁹. Per ragioni di carattere temporale, occorre prima considerare le criptovalute (fra tutte bitcoin) le quali sono state generate nel periodo post crisi subprime (2007-2009) con il preciso scopo di sostituire la moneta legale negli scambi commerciali; successivamente, i token d'investimento e infine i gettoni digitali, che in parte, condividono con le prime l'impianto informatico.

2. *Le criptovalute: monete o beni immateriali?* Una parte della dottrina esclude che le criptovalute siano riconducibili al genere monetario, poiché moneta dovrebbe intendersi solo quella adottata da uno Stato per estinguere debiti pecuniari¹⁰. Al riguardo, si sostiene che quand'anche si superasse la riconducibilità della criptovaluta ad un'autorità pubblica,

⁹ Sulla qualificazione giuridica delle valute virtuali, v. MORONE-AGOSTO, *Nuove modalità di pagamento del prezzo: criptovalute e deposito dal notaio*, in E. Russo, *Il diritto immobiliare*, Cedam, Padova, 2019, 471, secondo cui le valute virtuali potrebbero assumere una diversa natura a seconda del tipo, del contesto e della normativa che ci si trova ad applicare. «E così l'atto con il quale si trasferiscono criptovalute in cambio di un immobile potrebbe essere qualificato come compravendita o permuta, a seconda dei casi o anche solo come mera modalità di pagamento di un "prezzo" normalmente stabilito in denaro (...)».

¹⁰ CAPACCIOLI, *Criptovalute e Bitcoin: un'analisi giuridica*, Giuffrè, Milano, 2015, 110 ss.; M. CIAN, *La criptovaluta - alle radici dell'idea giuridica di denaro attraverso la tecnologia: spunti preliminari*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2019, I, 319 ss.; DE STASIO, op. cit., 749 ss.; GASPARRI, *Timidi tentativi giuridici di messa a fuoco del bitcoin: miraggio monetario crittoanarchico o soluzione tecnologica in cerca di un problema?*, in *Dir. inf.*, 2015, 417 ss.; VARDI, "Criptovalute" e dintorni: alcune considerazioni sulla natura giuridica dei bitcoin, in *Dir. inf.*, 2015, 445 ss. Esclude la criptovaluta dal genere della moneta elettronica GUERRIERI, *I rischi alla circolazione della moneta elettronica*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2014, 1046 nt. 3.

comunque osterebbe al riconoscimento di moneta l'imperfetta funzione monetaria assoluta, cioè il possesso congiunto dei tre requisiti: mezzo di scambio; espressione di valore (unità di conto); riserva di valore¹¹. Le criptovalute, in particolare, non costituirebbero una riserva di valore affidabile, dato il costante oscillare del proprio rapporto di cambio con le valute legali, con ciò condizionandone anche il potere d'acquisto¹².

Per queste ragioni le criptovalute andrebbero ricondotte alla categoria di bene giuridico (immateriale), meritevole di tutela di interessi economici, rientrando nella nozione dell'art. 810 c.c.¹³ Esse sarebbero beni poiché generano utilità al suo detentore (in via diretta o indiretta, ad esempio, perché sono oggetto di scambio in transazioni commerciali o perché sono scambiate in mercati secondari), sono accessibili mediante borsellini elettronici telematici o durevoli ed esistono in numero finito; ne conseguirebbe un'applicazione estensiva dell'art. 810 c.c.¹⁴

Secondo questa ricostruzione il pagamento con valuta virtuale andrebbe ricondotto nello schema della permuta (art. 1552 c.c.): il pagamento configurerebbe un reciproco trasferimento di cose o altri diritti da un contraente all'altro¹⁵. Per altri, invece, l'adempimento con valute virtuali consisterebbe in una prestazione in luogo dell'adempimento (art. 1197 c.c.)¹⁶. Questo perché il prezzo può essere determinato solo in moneta legale e un diverso adempimento, invero con criptovaluta, richiede il consenso del creditore, altrimenti il debitore dovrà essere considerato inadempiente¹⁷.

¹¹ In particolare, v. GASPARRI, op. cit., 417 ss.; VARDI, op. cit., 446 s.

¹² Sull'instabilità di valore v. M. AMATO-FANTACCI, *Per un pugno di bitcoin*, Università Bocconi Editore, Milano, 2018, 93, secondo cui il valore di cambio moneta legale/valuta virtuale incentiva l'attività d'investimento a discapito della funzione di strumento di pagamento.

¹³ Sulla concezione di bene economico, fra molti, v. G. PALMIERO, *Elementi di economia politica*, Cacucci Editore, Bari, 2008, 24 ss.

¹⁴ La tesi della criptovalute come bene immateriale, proposta da CAPACCIOLI, op. cit., 118 ss., è accolta, fra gli altri, da M. MANCINI, *Valute virtuali e Bitcoin*, in *An. giur. econ.*, 2015, 126. La dottrina tedesca che, adotta la medesima impostazione, affronta un problema di carattere interpretativo più complesso. Il rigido dato letterale del § 90 BGB secondo cui «cose nel senso della legge sono soltanto gli oggetti corporali» andrebbe applicato anche ai beni che mancano del *corpus*. L'ostacolo potrebbe essere superato immaginando le criptovalute come impresse in una memoria di silicio, rappresentata dai supporti materiali (*personal computer, smartphone*) su cui sono installati i borsellini elettronici (M.E. KÜTÜK-C. SORGE, *Bitcoin im deutschen Vollstreckungsrecht - Von der „Tulpenmanie“ zur „Bitcoinmanie“* in *Multimedia und Recht*, 2014, 644). Per altri, tuttavia, una corretta lettura del § 90 BGB si darebbe solo se fosse coordinato con il § 453 BGB, di portata più ampia, secondo cui «le disposizioni sulla vendita di cose trovano corrispondente applicazione alla vendita di diritti e di altri oggetti»: P. JO PESCH, *Cryptocoin-Schulden*, München, 2017, 100 ss.; S. OMLOR, *Geld und Währung als Digitalisate*, in *Juristenzeitung*, 2017, 761 s.; la giurisprudenza di merito ha qualificato le criptovalute come beni fungibili che, come tali, possono essere oggetto di acquisto, scambio e deposito. Sul punto v. Trib. Firenze 19 dicembre 2018, in *Contratti*, 2019, 661, con nota adesiva di D. FAUCEGLIA, *Il deposito e la restituzione delle criptovalute*.

¹⁵ Sul punto, v. CERRATO, *Negoziare in rete: appunti su contratti e realtà virtuale nell'era della digitalizzazione*, in *Riv. dir. comm.*, 2018, I, 440 ss.

¹⁶ In argomento, v. nt. 10.

¹⁷ Tuttavia, per semplificare i rapporti commerciali nascenti dalle operazioni di scambio con criptovaluta, una parte della dottrina propone accordi di tipo associativo in un determinato sistema di pagamento con valuta virtuale: GIULIANO, *L'adempimento delle obbligazioni pecuniarie nell'era digitale*, Giappichelli, Torino, 2018, 168.

3. (*Segue*) *Considerazioni critiche sulla riconduzione delle criptovalute alla categoria di beni immateriali.* Considerare le criptovalute beni immateriali presenta tuttavia delle criticità. Un primo argomento contrario, di tipo teleologico, si fonda sul numero chiuso dei beni di cui all'art. 810 c.c., il cui ampliamento va stabilito dal legislatore¹⁸. Dunque, non esiste bene giuridico se l'ordinamento non prevede su di esso una situazione giuridica soggettiva attiva¹⁹. Al momento, le criptovalute ricevono considerazione solo nella disciplina antiriciclaggio come possibile vettore di proventi illeciti o per finanziamento del terrorismo, nonché nella disciplina sui contratti di fornitura di contenuto digitale e di servizi digitali come mezzo di pagamento. Da qui non potrebbe giungersi ad un riconoscimento normativo quale bene ai sensi dell'art. 810 c.c.

Un secondo argomento, di tipo letterale, sottolinea che beni sono solo le cose che possono formare oggetto di diritti. E le cose sono, per loro natura, corporali²⁰.

Se quindi si approda alla soluzione di escludere le criptovalute dalla categoria dei beni (immateriali), allo scambio di esse contro cose o altri diritti non sarà applicabile la disciplina della permuta (art. 1552 c.c.). Secondo una condivisibile impostazione, lo scambio in questione va qualificato come contratto di compravendita nell'ipotesi in cui le parti stabiliscano il pagamento del prezzo con moneta convenzionale (ad esempio, con bitcoin); al riguardo rileva la funzione che le parti intendono attribuire al mezzo di scambio²¹. Per la stessa ragione l'impiego di criptovaluta come strumento di pagamento non equivale a una *datio in solutum*. Di ciò potrebbe parlarsi solo se il pagamento con criptovalute avvenisse in luogo del pagamento in moneta legale (in euro) in origine stabilito²².

4. *Le criptovalute come moneta nelle teorie statalista e socialista.* Coloro i quali escludono la criptovaluta dal genere delle monete fondano la propria ricostruzione sulla considerazione che l'unità di conto digitale non assolva alle funzioni monetarie di mezzo di scambio, unità di conto e riserva di valore, nonché la non riconducibilità ad un'autorità pubblica.

¹⁸ La dottrina c.d. formalistica (COSTANTINO, *I beni in generale*, in RESCIGNO (diretto da) *Trattato di diritto privato*, Utet, Torino, 1982, 13 ss.) vincola la scelta delle entità quali "beni" al legislatore, che li individua in un *numerus clausus*. Inoltre, v. T. SCOZZAFAVA, *I beni e le forme giuridiche di appartenenza*, Giuffrè, Milano, 1982, 422). Approda ad analoghe conclusioni anche v. LIBERANOME, *Criptovalute tra anarchia e difficili tentativi di regolamentazione*, in FIMMANÒ-FALCONE, *Fintech*, Esi, Napoli, 2019, 426.

¹⁹ Cfr. R. BOCCHINI, *Lo sviluppo della moneta virtuale: primi tentativi di inquadramento e disciplina tra prospettive economiche e giuridiche*, in *Dir. inf.*, 2017, 33.

²⁰ Così R. BOCCHINI, op. cit., 33.

²¹ Cfr. G. COTTINO, *Riporto Permuta*, in *Commentario Scialoja-Branca*, Zanichelli, Bologna-Roma, 2012, 80 nt. 5. Analogamente, v. GREEN, *Cryptocurrencies: The Underlying Technology, Cryptocurrencies, in Public and Private Law*, Oxford, 2019, 68 ss. secondo cui alle transazioni con criptovaluta non va applicata la disciplina del baratto, in esecuzione della volontà dei contraenti che hanno inteso attribuire alla stessa funzione monetaria.

²² Rilievi decisivi, inoltre, possono essere mossi sulla volontà dei contraenti che intendono pagare il prezzo con criptovaluta. Essi, infatti, non la considerano alla stregua di una merce oggetto di scambio ma una moneta diversa da quella legale: il contrario tradirebbe l'aspettativa degli stessi contraenti. Sul punto, cfr. GREEN, op. cit., 29.

Per dimostrare il contrario, bisogna indagare, in primo luogo, la funzione di mezzo di scambio o, nella sua accezione giuridica, di strumento di pagamento. Nel caso delle criptovalute, il vigente art. 1, comma 2, lett. qq, d.lgs. n. 231/2007, e l'art. 1, lett. d, dir. 2015/849/UE riconoscono loro espressamente la funzione di mezzo di scambio. L'intervento normativo, come anticipato, pone le valute virtuali al centro di possibili operazioni di riciclaggio di proventi illeciti, posto che con le stesse possono compiersi operazioni di diversa natura finanziaria: dalla conversione in moneta legale, e viceversa, all'acquisto di beni e servizi. Sicché la valuta virtuale deve considerarsi come vettore della ricchezza (valore di scambio) o in generale come disponibilità patrimoniale che può essere scambiata con beni o servizi, proprio come la moneta "tradizionale"²³. Il d.lgs. 8 novembre 2021 n. 184, in materia di lotta contro le frodi e le falsificazioni di mezzi di pagamento diversi dai contanti, conferma la natura di mezzo di pagamento della valuta virtuale definendola, appunto, come mezzo di scambio (digitale) diverso dal contante (art. 1, lett. a).

L'altra funzione della moneta riguarda la misura di valori, che alcuni traducono con l'espressione di "prezzo" per indicare il valore di scambio di un bene o di un servizio. Tale funzione rappresenta l'unità di misura della ricchezza mediante cui si esprime una disponibilità patrimoniale²⁴. Le criptovalute esistono esclusivamente come unità di conto, nel senso che la loro rappresentazione non è impressa su dischi metallici o banconote. Come le valute legali (dollaro, euro, yen), esse sono in grado di denominare un'obbligazione, cioè misurare il valore di un bene o di una prestazione di servizio, secondo l'unità di conto di riferimento. D'altronde, la stessa definizione nazionale e comunitaria di valuta virtuale conferma tale funzione mediante l'impiego dell'espressione "rappresentazione digitale di valore" (v. l'art. 1, comma 2, lett. qq, d.lgs. n. 231/2007, e l'art. 1, lett. d, dir. 2015/849/UE). Conforta questa ricostruzione anche il recente d.lgs. 173/2021, secondo cui il prezzo di una prestazione digitale può essere stabilito in una somma di denaro o in una rappresentazione digitale di valore (v. art. 1, comma 2, lett. g).

È infine discussa l'ultima funzione della moneta, quella di riserva di valore, alla quale le criptovalute dovrebbero assolvere, nel senso di conservare il potere di spesa (o di acquisto) nel tempo rispetto al momento della loro accettazione in pagamento. Esse, a differenza delle monete tradizionali, hanno un'elevata volatilità indotta dalla loro domanda e offerta con scopo prevalentemente speculativo. Tuttavia, l'imperfetta funzione di riserva

²³ Le criptovalute, tra l'altro, rispettano anche altri caratteri tipici della moneta: a) la portabilità, in quanto non hanno alcuna estensione nello spazio fisico (questo determina una facile "trasportabilità"): possono essere agevolmente scambiate; b) la durabilità, anche se le valute virtuali, come la moneta reale, possono essere smarrite o sottratte; c) la divisibilità, perché le valute virtuali sono scindibili in cifre decimali; d) la sicurezza, poiché i protocolli informatici utilizzati limitano la possibilità di furti e contraffazioni. Sul confronto moneta legale-valuta virtuale v. HARWICK, *Cryptocurrency and the Problem of Intermediation*, in *The Independent Review*, 2016, 573.

²⁴ L'unità di conto sostituisce l'operazione del contare, semplificando la circolazione e la misurazione della ricchezza: così A. FIGÀ-TALAMANCA, *Numerare, ordinare, contare, misurare: una riflessione sul linguaggio quotidiano*, in *La rilevanza dei numeri nel diritto commerciale*, Giuffrè, Milano, 2001, 9 ss.

di valore non pregiudica la qualificazione monetaria²⁵. Del resto, se si ammettesse il contrario, le valute nazionali di alcuni paesi in via di sviluppo, per assurdo, rischierebbero di non essere moneta, a causa del loro valore imprevedibile che pregiudicherebbe la funzione di riserva di valore.

Si dimostra infondato anche l'argomento della non riconducibilità a un'autorità governativa. Al riguardo, va anzitutto ricordato che nella definizione di valuta virtuale, più volte richiamata, risulta evidente la volontà del legislatore di distinguere il fenomeno dell'emissione di tali valute dall'emissione di moneta "centralizzata" o "governativa" (cfr. art. 1, comma 2, lett. qq, d.lgs. 231/2007)²⁶.

Secondo la teoria statalista della moneta, l'emissione di moneta (fisica) è prerogativa esclusiva dello Stato, come d'altronde la moneta scritturale o elettronica, espressa sempre nell'unità di conto nazionale. Tesi valida anche nel contesto delle unioni monetarie, in cui una moneta (unica) è condivisa da un gruppo di Stati²⁷. Poiché la creazione di un sistema monetario rappresenta inevitabilmente il monopolio statale, ne consegue necessariamente che lo Stato controlla (i) il mezzo di scambio, (ii) l'unità di conto e (iii) la sua stabilità di valore.

A questa teoria si contrappone la teoria sociale, la quale riconduce la moneta alla comunità civile poiché l'unica capace di adottare un mezzo condiviso di scambio (*recte* moneta)²⁸. Secondo la teoria "sociale", in sostanza, se un bene risulta idoneo ad assolvere

²⁵ Da tempo, la dottrina, in modo particolare quella giuridica, sostiene che le uniche funzioni della moneta siano quelle di mezzo di scambio e di unità di conto, ritenendo meno rilevante la funzione di riserva di valore: cfr. H. FÖGEN, *Geld und Währungsrecht*, München, 1969, 3; B. INZITARI, *Le obbligazioni nel diritto civile degli affari*, Padova, 2006, 471; E. QUADRI, *Specie di obbligazioni pecuniarie*, in *Trattato di diritto privato*, (diretto da) P. RESCIGNO, IX, Torino, 1999, 435.

²⁶ Il problema deve intendersi superato per la criptovaluta "bitcoin". El Salvador, il 7 settembre 2021, ha adottato il bitcoin come valuta nazionale con la Ley Bitcoin, ossia il decreto n. 57/2021, con il quale la Asamblea legislativa de la República de El Salvador ha deliberato l'approvazione di dieci articoli che dispongono il pagamento di qualunque transazione, anche fiscale, in bitcoin, convertibile con il dollaro, unica valuta di riferimento per il cambio, per il tramite di un trust costituito in seno alla Development Bank of El Salvador.

²⁷ La teoria statalista della moneta (conosciuta anche come teoria cartalista) nacque all'inizio del XIX secolo e culminò con gli studi di G.F. KNAPP, *Staatliche Theorie des Geldes*, Leipzig, 1923, 3 ss., il quale ritenne corretto ricondurre la natura della moneta allo Stato. In particolare, Georg Friedrich Knapp sostenne che la moneta non avesse bisogno di supporti metallici preziosi perché lo Stato ne avrebbe garantito il corso. Altri manifestarono adesione all'orientamento citato alludendo al rapporto fiduciario tra Stato e comunità civile attraverso il consenso nazionale (v. MANN, *The legal aspect of money*, Oxford, 2005, 10). Più di recente, LEMME, *Moneta scritturale e moneta elettronica*, Giappichelli, Torino, 9 ss., ritiene che la moneta non sia entità fisica ma contesto normativo, così riconducendola indirettamente allo Stato. G.F. KNAPP, op. cit., 7 s., tra l'altro precisa che per moneta non si intende solo quella emessa dallo Stato; tale è anche il credito bancario, che circola nelle forme di scrittura, poiché reca in sé un valore riconducibile a un'unità di conto collegata a uno Stato. Sulla moneta quale entità scritturale, per tutti, v. G.F. CAMPOBASSO, *Bancogiro e moneta scritturale*, Cacucci, Bari, 1979, 79 s., che parifica la moneta scritturale alla moneta legale e, a sua volta, il bancogiro all'atto mediante il quale l'ordinante trasferisce al beneficiario, a mezzo banca, una disponibilità finanziaria equiparabile alla consegna di moneta avente corso legale (art. 1277 c.c.).

²⁸ Sulla teoria sociale della moneta, v. NUSSBAUM, *Money in the law national and international*, Brooklyn, 1950, 4 ss.; nonché v. M.K. Lewis-P.D. Mizen, *Monetary Economics*, Oxford, 2000, 22 ss. In particolare, nella letteratura giuridica italiana, v. P. GROSSI, *Ricerche sulle obbligazioni pecuniarie*, Giuffrè, Milano, 1960, pp. 68 e

la funzione di mezzo di scambio in una comunità, deve essere considerato come moneta, anche se non riconducibile ad uno Stato. Affermare quindi che moneta può essere solo quella battuta dallo Stato è niente più che l'adesione ad una tesi²⁹.

La Corte di Giustizia europea ha espresso favore per la tesi monetaria, quantomeno in relazione all'applicazione della direttiva 2006/112/CE (direttiva IVA) alle operazioni di cambio moneta legale/valuta virtuale, in quanto qualifica la criptovaluta come mezzo di pagamento contrattuale. Secondo la Corte, l'articolo 135, paragrafo 1, lettera e, della direttiva IVA va interpretato nel senso che le prestazioni di servizi, che consistono nel cambio di valuta tradizionale contro unità di valuta virtuale e viceversa, costituiscono operazioni esenti dalla disposizione, posto che la disciplina vada applicata solo alla cessione di beni.

Anche le posizioni assunte da alcune autorità di vigilanza sembrerebbero orientarsi verso una soluzione monetaria del fenomeno. Nell'ordinamento francese, ad esempio, l'*Autorité de contrôle prudentiel et de résolution* qualifica l'attività di intermediazione, ricezione di pagamenti e conversione di valute virtuali tra le prestazioni di servizi di pagamento. Per il regolare esercizio di queste attività occorre essere accreditati quale prestatore di servizi di pagamento con licenza rilasciata dall'Autorità di vigilanza³⁰.

5. *Le conseguenze applicative del riconoscimento delle criptovalute come moneta.* Considerare le criptovalute come monete impone un'ulteriore riflessione sull'applicazione della disciplina delle obbligazioni pecuniarie, ad esclusione dell'art. 1277 c.c. che richiede espressamente l'adempimento dell'obbligazione in moneta avente corso legale nello Stato: dunque, né in valuta straniera né in criptovaluta³¹. La norma dell'art. 1277 c.c. non esclude tuttavia di ricondurre l'adempimento dell'obbligazione pecuniaria con criptovaluta a quello con moneta non avente corso legale (art. 1278 c.c.).

Secondo la dottrina maggioritaria, nella fattispecie dell'obbligazione pecuniaria denominata in una moneta non avente corso legale nello Stato (artt. 1278 e 1279 c.c.), per moneta deve intendersi quella estera, cioè quella avente corso legale in un altro Stato, quantomeno non aderente all'attuale unione monetaria³². Tuttavia, la scelta terminologica del legislatore del '42 di non fare espresso riferimento alla moneta estera consente, in una prospettiva evolutiva dell'interpretazione, di contrapporre alla moneta legale altre specie

69, dove, in particolare, richiama gli studi condotti da Antonio Fabro e Claudio Salmasio sulla natura sociale della moneta.

²⁹ Taluni considerano le valute virtuali di pagamento come una moneta complementare a corso fiduciario: v. G.L. GRECO, *Monete complementari e valute virtuali*, in PARACAMPO, *Fintech*, Giappichelli, Torino, 2017, 210 ss.

³⁰ L'autorizzazione impone il rispetto di alcune condizioni relative al capitale, alla *governance* e alla struttura finanziaria. In particolare, si impone che le società autorizzate abbiano istituito (i) un sistema di controllo interno e (ii) misure di vigilanza nella lotta contro il riciclaggio di denaro e il finanziamento del terrorismo (in www.acpr.banque-france.fr).

³¹ M. CIAN, op. cit., 319 ss.; DE STASIO, op. cit., 749 ss. Nel senso di non applicare l'art. 1277 c.c. ai pagamenti con criptovalute, ma di applicare l'art. 1278 e 1279 c.c., v. SARZANA-IPPOLITO, *Diritto della Blockchain, intelligenza artificiale e IoT*, Ipsoa, Milano, 2018, 172 ss.

³² Fra molti, cfr. A. DI MAJO, *Le obbligazioni pecuniarie*, Giappichelli, Torino, 1996, 59 ss.

monetarie. Tale interpretazione evolutiva è legittimata da quella sistematica. Nel sistema è, infatti, evidente una regolamentazione del fenomeno monetario secondo un criterio che identifica anzitutto nella moneta avente corso legale nello Stato il mezzo di scambio principale per l'adempimento dell'obbligazione pecuniaria e, quasi in «un consapevole digradare di rilevanza o meglio frequenza economica», altre fattispecie monetarie distinte per loro diffusione tanto sotto il profilo economico quanto sotto il profilo sociale³³. Invero, dapprima si tiene conto della moneta che non ha più corso legale (art. 1277, comma 2, c.c.), poi l'ipotesi in cui la somma di danaro dovuta sia determinata in moneta non avente corso legale nello Stato (art. 1278 c.c.) e, in ultimo, il caso, sempre più raro, del debito determinato in una specie monetaria avente valore intrinseco (1280 c.c.)³⁴. Sul punto, la formulazione dell'art. 1278 c.c. non menziona espressamente la moneta estera quale moneta diversa da quella avente corso legale nello Stato³⁵. La norma impiega un'espressione deliberatamente ampia, ossia “debito di somma di monete non avente corso legale”; e tale più generica formulazione consente l'applicazione, direttamente e non in via analogica, dell'art. 1278 c.c. anche ai debiti di somme di monete private³⁶.

Seguendo questa prospettiva interpretativa deve ritenersi applicabile anche la clausola di pagamento effettivo in moneta non avente corso legale nello Stato (art. 1279 c.c.) e la disciplina sugli interessi per i debiti contratti in criptovaluta³⁷.

6. *I token d'investimento.* L'attenzione ora deve porsi sui token d'investimento, accomunati alle criptovalute e ai gettoni digitali dalla medesima matrice tecnologica: sono

³³ Così INZITARI, *Le obbligazioni pecuniarie*, in *Commentario Scialoja-Branca*, Zanichelli, Bologna-Roma, 2011, 181.

³⁴ L'art. 1280 c.c. descrive un'ipotesi che, oltre a essere di rara attualità, non può essere estesa alle valute virtuali. Il legislatore del '42 intende il “valore intrinseco” quale valore determinato in metallo prezioso, che manca alle valute virtuali, poiché moneta esclusivamente scritturale (o virtuale). L'applicazione dell'art. 1280 c.c. non è, inoltre, possibile perché il primo comma, seconda parte, dispone «sempreché la moneta avesse corso legale al tempo in cui l'obbligazione fu assunta».

³⁵ Per analoghe considerazioni v. anche CAMPAGNA, *Criptomonte e obbligazioni pecuniarie*, in *Riv. dir. civ.*, 2019, 202 ss.; nonché PERNICE, *op. cit.*, 261.

³⁶ La conclusione a cui si perviene trova conferma nel fatto che il legislatore del '42 non abbia stabilito in modo chiaro il riferimento a quale moneta le parti potessero ricorrere, al di là della moneta legale. L'impostazione enunciata è del resto coerente con il Codice di commercio del Regno d'Italia del 1882, dal quale ha tratto ispirazione il legislatore del '42, secondo cui si poteva esplicitamente pagare con moneta del paese anche nel caso in cui la moneta indicata in contratto avesse mero corso commerciale (art. 39). Il legislatore del '42, consapevole dell'esistenza di un *tertium genus* di monete, ha così fatto riferimento ad un più ampio insieme di monete, prescindendo dal corso legale nello Stato italiano o in Stati stranieri: la moneta non viene mai identificata con l'aggettivazione “straniera” o “estera”, ma si discorre sempre e solo di “monete non aventi corso legale nello Stato”. In argomento, cfr. RUBINO DE RITIS, *Obbligazioni pecuniarie in criptomonte*, in *Giustiziacivile.com*, 2018, 6 s. L'applicazione in via analogica dell'art. 1278 c.c. alle obbligazioni con criptovaluta si riscontra, invece, in un precedente arbitrale, Arb. Marcianise 14 aprile 2018, in *Giustiziacivile.com*, 2018.

³⁷ Analoghe conclusioni si riscontrano anche in PERNICE, *op. cit.*, 268 ss., secondo cui la qualificazione di bitcoin come moneta consente di applicare la disciplina sul luogo dell'adempimento (art. 1182, comma 3, c.c.), nonché quella sugli interessi moratori (art. 1224, comma 1, c.c.), oltre agli interessi di pieno diritto *ex art.* 1282 c.c.

create e circolano su registri distribuiti³⁸. Secondo le indicazioni della *Swiss Financial Market Supervisory Authority*, «de valute virtuali d'investimento rappresentano valori patrimoniali, come quote di valori reali, aziende, ricavi o il diritto ai dividendi o al pagamento di interessi». Il valore digitale «deve, dunque, essere valutato in relazione alla sua funzione economica, come un'azione, un'obbligazione o uno strumento finanziario derivato»³⁹.

I token d'investimento, secondo questa prospettazione, sono riconducibili ai prodotti finanziari (che comprendono anche la categoria degli strumenti finanziari), nell'accezione più ampia del termine, dal momento che possono rappresentare sia un valore digitale dal quale potrebbe ricavarsi un utile in base all'andamento di un'attività sottostante, sia una partecipazione sociale (azioni, quote di s.r.l.). Il punto dal quale bisogna partire riguarda senz'altro la definizione di strumento finanziario declinata dall'art. 1, comma 2, t.u.f., secondo cui «si intende qualsiasi strumento riportato nella Sezione C dell'Allegato I. Gli strumenti di pagamento non sono strumenti finanziari»⁴⁰.

La nozione di strumento finanziario, nella appena riferita formulazione, consente di ricavare un "limite inferiore" dall'art. 1, comma 2, t.u.f., secondo cui "i mezzi di pagamento non sono strumenti finanziari", e un "limite superiore", rappresentato dalla nozione di "prodotto finanziario" (art. 1, lett. *u*, t.u.f.) che il t.u.f. identifica come confine della disciplina sull'appello al pubblico risparmio⁴¹.

L'art. 1, comma 2, t.u.f., con un'elencazione tassativa e non suscettibile di interpretazione analogica⁴², elabora la fattispecie degli strumenti finanziari⁴³, che ricomprende le azioni e gli altri titoli rappresentativi di capitale di rischio, le obbligazioni, i titoli di Stato ed altri titoli di debito negoziabili sul mercato di capitali, fattispecie riassunte nella denominazione di cui alla lett. *a*, ossia «valori mobiliari»; nonché, gli strumenti del mercato monetario di cui alla lett. *b*; le quote di un organismo di investimento collettivo del risparmio *ex* lett. *c*; e i *futures*, gli *swaps* e le *option* nelle loro svariate tipologie, vengono

³⁸ Va precisato che anche le criptovalute possono essere utilizzate per finalità d'investimento. L'attività speculativa, condotta su piattaforme *online*, consiste nel convertire la moneta legale in una determinata valuta virtuale, e viceversa, sulla base del successivo rapporto di cambio (monetale legale/valuta virtuale). Nei mercati secondari, più di recente, è possibile sottoscrivere derivati indicizzati su criptovalute, che, allo stato attuale, potrebbero anche contribuire alla copertura del rischio di volatilità della valuta prescelta dai contraenti per l'acquisto di beni o servizi. Per un primo approccio al problema, v. DE MARI, *Diritto delle imprese e dei servizi di investimento*, Cedam, Padova, 2018, 133 ss.

³⁹ FINMA, *op. cit.*, 1.

⁴⁰ Sul recepimento della dir. 2014/65/EU (c.d. Mifid II) v. ANNUNZIATA, *Il recepimento di MIFID II: uno sguardo d'insieme tra continuità e discontinuità*, in *Riv. soc.*, 2018, 1106.

⁴¹ Così ANNUNZIATA, *La disciplina delle trading venues nell'era delle rivoluzioni tecnologiche: dalle criptovalute alla distributed ledger technology*, in *Orizzonti dir. comm.*, 2018, 2.

⁴² CHIONNA, *Le forme dell'investimento finanziario*, Giuffrè, Milano, 2008, 191; L. SALAMONE, *La nozione di «strumento finanziario» tra unità e molteplicità. A proposito di cambiali finanziarie*, in *Riv. dir. comm.*, 1998, I, 716-717.

⁴³ Elencazione peraltro suscettibile di ampliamento per via dei poteri riconosciuti al Ministero dell'economia e delle finanze dall'art. 18, comma 5°, lett. *a*, t.u.f. Sul punto v. F. ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*, Giappichelli, Torino, 2015, 90 ss.; Secondo COSTI-ENRIQUES, *Il mercato mobiliare*, in *Trattato Cottino*, Cedam, Padova, 2004, 38, la tassatività della norma cede il passo alla realtà, in quanto l'elencazione è piuttosto variegata ed in costante sviluppo. Di conseguenza, non è escluso che in un prossimo futuro il legislatore europeo o nazionale introducano nell'elencazione anche alcune fattispecie di valute virtuali d'investimento.

ricomprese inoltre sia gli strumenti derivati per il trasferimento del rischio di credito, e infine altre molteplici figure di contratti derivati⁴⁴. All'interno di questa elencazione non possono rientrare i token d'investimento, ad eccezione di quelli che rappresentano una partecipazione sociale e posto che siano negoziabili⁴⁵.

È invece plausibile la loro collocazione nei prodotti finanziari che, in termini definitori, secondo una moderna teoria, rappresentano l'anello più esterno di un gruppo di cerchi concentrici di cui gli «strumenti finanziari» e i «valori mobiliari» rappresentano quelli più interni⁴⁶. E questo in ragione dell'ampia definizione disposta dal legislatore all'art. 1, comma 1, lett. *n*, t.u.f., secondo cui per «prodotti finanziari» debbano intendersi gli strumenti finanziari e ogni altra forma di investimento di natura finanziaria⁴⁷.

Secondo parte della dottrina, la nozione di prodotto finanziario risulta sufficientemente ampia da ricomprendere ogni strumento che sia idoneo alla raccolta del risparmio, comunque denominato o rappresentato, purché rappresentativo di un impiego di capitale. Segnatamente, i caratteri distintivi dell'investimento di tipo finanziario sono: *a*) un impiego di capitali, riconducibile generalmente al danaro o, più in generale, a un capitale proprio che può corrispondere anche una valuta virtuale; *b*) una aspettativa di rendimento; *c*) un rischio proprio dell'attività prescelta, direttamente correlato all'impiego di capitali⁴⁸. Altri hanno precisato che la natura finanziaria dell'operazione collocabile tra i prodotti finanziari debba essere rinvenuta nella causa ad essa sottesa, nel senso che la natura dell'operazione deve essere valutata con la normale destinazione del bene oggetto

⁴⁴ Così URBANI, *Manuale di diritto bancario e finanziario*, Cedam, Padova, 2015, 291-292.

⁴⁵ Per il primo collocamento di *security token* nelle modalità di *security token offerings*. v. N. DE LUCA, op. cit. 102 ss. Sulla negoziabilità quale carattere distintivo degli strumenti finanziari v. ANNUNZIATA, *La disciplina delle trading venues nell'era delle rivoluzioni tecnologiche: dalle criptovalute alla distributed ledger technology* cit., 9 ss. Nel senso di escludere dalla categoria degli strumenti finanziari le azioni di società cooperative (art. 2530 c.c.) perché non liberamente negoziabili, nonché gli strumenti sottoposti a vincoli di inalienabilità (ad es. clausole di prelazione o di gradimento), v. SFAMENI-GIANNELLI, *Diritto degli intermediari e dei mercati finanziari*, Egea, Milano, 2013, 286

⁴⁶ Cfr. CHIONNA, op. cit., 189 ss.; vedi inoltre MIOLA, *commento sub. art. 94*, in *Testo unico della finanza*, Commentario diretto da G.F. Campobasso, Utet, Torino, 2002, 787 e ss.

⁴⁷ Sulla definizione di prodotto finanziario, presente nel solo ordinamento domestico, v. M. CIAN, *La nozione di strumento finanziario nel sistema del diritto commerciale*, in *Studium iuris*, 2015, 1451.

⁴⁸ Vedi ANNUNZIATA, *Commento sub. art. 94*, in *La disciplina delle società quotate*, a cura di Marchetti-Bianchi, Giuffrè, Milano, 1999, I, 86, ad avviso del quale dai prodotti e strumenti finanziari devono essere tenuti distinti gli strumenti di erogazione del risparmio (ad es. mutui, *leasing*) non costitutivi di forme di investimento del risparmio. Con il procedere dell'innovazione finanziaria, la Consob (v. Comunicazione n. DTC/13038246 del 6 maggio 2013) ha enucleato i seguenti ulteriori criteri per individuare un'operazione di natura finanziaria: *a*) prevalenza del connotato finanziario rispetto a quello di godere e disporre del bene acquisito con l'operazione; *b*) "effettiva e predeterminata promessa, all'atto dell'instaurazione del rapporto contrattuale, di un rendimento collegato alla res" tale da far ritenere che "l'atteso incremento di valore del capitale impiegato (e il rischio ad esso correlato) sia elemento intrinseco all'operazione stessa", diverso dal mero apprezzamento del bene nel tempo, accedendo quindi alla causa stessa del contratto sottostante.

dell'investimento ovvero, più correttamente, nell'ottica della più complessa operazione prospettata dall'offerente⁴⁹.

Tali caratteri possono essere ascritti all'emissione di token d'investimento quando sono collocati tra il pubblico, in quanto il soggetto interessato all'investimento per ottenerlo ha erogato a) una somma di danaro b) con l'aspettativa di ottenere un rendimento, non necessariamente corrispondente all'apporto patrimoniale maggiorato rispetto a quella investito⁵⁰ c) assumendo su di sé un rischio connesso al capitale investito. Ne consegue che la valuta virtuale, quando assume la funzione di strumento d'investimento, deve essere disciplinato dalle norme in tema di intermediazione finanziaria (art. 94 ss. t.u.f.) ovvero dal Codice del Consumo, che garantiscono attraverso una propria disciplina unitaria di diritto speciale la tutela dell'investimento⁵¹.

Dunque, le modalità operative di raccolta del risparmio e l'intento speculativo dell'investitore consentono una qualificazione giuridica del valore digitale emesso come prodotto finanziario. Tale approccio funzionale può essere prescelto anche in occasione di scambi di valute virtuali c.d. ibridi, in verità con caratteri sia delle valute virtuali di pagamento sia delle valute virtuali d'investimento. In quest'ipotesi potrebbe concludersi per una qualificazione giuridica "causale", nel senso di definire la natura della valuta virtuale in base alla funzione che le parti intendono attribuirle.

7. *I gettoni digitali: tra documenti di legittimazione e titoli impropri.* Le valute virtuali, infine, possono consentire l'accesso a un servizio digitale, nel senso che il titolare del valore digitale, dopo esserne entrato in possesso, sarà legittimato a ricevere la prestazione promessa dall'emittente⁵². Tali valute virtuali assumono la denominazione di gettoni digitali. Dal punto di vista della qualificazione giuridica, secondo una recente ricostruzione, esse sono assimilabili a documenti di legittimazione (art. 2002 c.c.)⁵³. E ciò in funzione

⁴⁹ In questi termini C. COMPORI, *La sollecitazione all'investimento*, in *Intermediari finanziari, mercati di società quotate*, in PATRONI GRIFFI-SANDULLI-SANTORO, Giappichelli, Torino, 1999, 550 ss. E vedi anche Consob, *Comunicazione n. DAL/97006082*, 10 luglio 1997.

⁵⁰ Così CHIONNA, op. cit., 305 ss. il quale, correttamente, sostiene che il rendimento che s'intende ottenere dall'investimento non sempre deve corrispondere ad una somma di danaro, ma anche il potenziale acquisto di una partecipazione azionaria maturata in seguito all'investimento effettuato; nonché COSTI-ENRIQUES, op. cit., 45.

⁵¹ In giurisprudenza, in tema di tutela del consumatore per l'acquisto di valute virtuali, v. Trib. Verona, 24 gennaio 2017, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2017, II, 476 ss., cui sia consentito il rinvio alla nota critica di PASSARETTA, *Bitcoin: il leading case italiano*.

⁵² Ad esempio, Dav Coin è una valuta virtuale basata su *blockchain*, che collega i fornitori di servizi di trasporto e logistica a coloro che necessitano di tali servizi. Per ulteriori riferimenti v. www.dav.network (consultato il 25 luglio 2020).

⁵³ Sull'applicazione dell'IVA se dovuta alle valute virtuali di utilizzo v. CAPACCIOLI, *Bitcoin e criptovalute*, in Cassano-Tilli-Vaciago, *Tutele e risarcimento nel diritto dei mercati finanziari e degli intermediari*, Giuffrè, Milano, 2018, 508 s.

della «causa di emissione» che tiene conto di elementi esteriori e funzioni per la disciplina loro applicabile⁵⁴.

L'art. 2002 c.c., denominato documenti di legittimazione e titoli impropri, pone, però, il problema della corretta qualificazione del valore digitale, destinato sia a legittimare il portatore (documento di legittimazione) sia a circolare (titolo improprio). Anche in questo caso bisogna ricostruire i relativi concetti “tipologici” tenendo presente che, in ossequio al canone della coerenza tra tipologia della realtà e normativa, occorre individuare dei connotati che siano coerenti con le diversità che, sul piano dei concetti giuridici, i documenti di legittimazione ed i titoli impropri presentano rispetto ai possibili gettoni digitali in circolazione.

L'emissione di documenti di legittimazione si riscontra nelle economie avanzate, delle contrattazioni di massa, tutte identiche e rispondenti a bisogni sostanzialmente omogenei: l'esecuzione del contratto, con un distacco temporale dalla sua conclusione, senza la necessità di doversi accertare, con gli ordinari mezzi di prova, che il soggetto, il quale pretende la prestazione, sia proprio colui che, per avere stipulato il relativo contratto, è titolare del credito che ne scaturisce⁵⁵. Cionondimeno, il significato della loro funzione legittimante si distingue da quella propria dei titoli di credito, in quanto l'esercizio del diritto non deriva dalla posizione reale assunta dal soggetto rispetto al documento (o alla valuta virtuale detenuta), ma nel contratto che ha dato origine al suo rilascio⁵⁶.

Un ulteriore indice che esclude la riconducibilità del documento al titolo di credito è la presenza della clausola di incedibilità, che non consente una mobilitazione del diritto rispetto alla comune cessione. Anche la necessità di far capo alle vicende del rapporto contrattuale originario per individuare i termini della prestazione dovuta esclude ogni riconducibilità ai titoli di credito⁵⁷.

I caratteri fin qui illustrati sono senz'altro riconducibili ai gettoni digitali, che rappresentano il titolo (documento digitale) legittimante il portatore alla prestazione dovuta. Potrebbe, tuttavia, obiettarsi che la naturale circolazione cui sono destinati tali valori digitali non consenta di ricondurre la fattispecie ai documenti di legittimazione, che spesso recano clausole negoziali limitanti la circolazione⁵⁸. Ciò impone di soffermare l'attenzione sui titoli impropri, enunciati sempre dall'art. 2002 c.c. A differenza di quest'ultimi, i documenti di legittimazione assolvono alla funzione di identificare, mediante il loro possesso, l'avente diritto alla prestazione derivante da un determinato rapporto contrattuale, restando ogni idea di facilitazione nella circolazione del credito ad essi estranea; mentre i titoli impropri servono a consentire il trasferimento del diritto di credito

⁵⁴ In argomento, specie in riferimento alla distinzione tra documenti di legittimazione e titoli impropri, v. ASCARELLI, *Lezioni di diritto commerciale*, Giuffrè, Milano, 1954, 27 ss.

⁵⁵ Così VALENTINO, *Documenti di legittimazione, titoli impropri e adempimento*, Esi, Napoli, 1988, 33

⁵⁶ SPATAZZA, *I titoli di credito*, in *Trattato di Diritto commerciale* (diretto da) G. COTTINO, Cedam, Padova, 2004, 246 ss.

⁵⁷ F. MARTORANO, voce «Titoli impropri e documenti di legittimazione», in *Enciclopedia del Diritto*, Giuffrè, Milano, 1992, 619 s.

⁵⁸ E v. ancora F. MARTORANO, op. cit., 620.

in essi menzionato esonerando il cessionario sia dalla prova dell'avvenuta cessione sia dalla notifica della stessa al debitore, supplite entrambe dal possesso del documento, che circola solitamente mediante clausola all'ordine e, quindi, trasmissibile mediante girata⁵⁹. In breve, i titoli impropri facilitano la circolazione del credito alleggerendo la stessa dagli oneri formali propri della cessione (art. 1264 c.c.), ma con gli effetti di quest'ultima⁶⁰.

La proposta di inquadramento dei gettoni digitali nella categoria dei titoli impropri, che comunque possono valere come documenti di legittimazione, è preferibile anche alla luce di una recente impostazione secondo cui la tecnologia dei registri distribuiti, che "certifica" lo scambio, rimanda alla serie continua di girate, dove l'una formalità deve correlarsi all'altra, il giratario della precedente deve risultare, per ciò che è scritto sul documento, il girante della successiva. Nel mondo di blockchain: una «catena» di «accordi bilaterali», destinata alla «circolazione continuativa» della ricchezza, titolo di credito o valuta virtuale che sia (con le differenze del caso), a prescindere da una «trusted third party»⁶¹. Ne consegue che, ferma la legittimazione attiva e passiva che caratterizza i titoli impropri, l'emittente del gettone digitale è liberato se paga (in buona fede) al possessore del valore digitale; quest'ultimo, di conseguenza, si presume titolare del diritto senza l'obbligo di fornire ulteriore prova del contraente originario. Resta, tuttavia, rilevante, anche in questi casi, la comune intenzione delle parti, in particolare quella dell'emittente, per la classificazione del valore digitale nella categoria dei meri documenti di legittimazione (generalmente non destinati alla circolazione) o in quella dei titoli impropri, poiché non est chartula opus legis, sed quaestio voluntatis.

La medesima soluzione dovrebbe essere adottata quando il gettone digitale venga emessa nel corso di una campagna di "sottoscrizione" su portali online: chi finanzia il progetto lo fa con l'aspettativa di ricevere la prestazione, proporzionata all'entità dell'elargizione. In questo caso, il gettone digitale appreso resta pur sempre un titolo improprio che incorpora un diritto futuro (di natura reale o di credito)⁶². Fanno eccezione quei valori digitali listati in mercati secondari, per i quali sarebbe preferibile una diversa qualificazione, invero di prodotto finanziario per le considerazioni sopra esposte⁶³.

⁵⁹ Così B. LIBONATI, voce «Titoli impropri e documenti di legittimazione», in *Novissimo digesto italiano*, Utet, Torino, 1973, XIX, 365.

⁶⁰ Sul punto, per tutti, G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale. Contratti. Titoli di credito. Procedure concorsuali*, Utet, Torino, 2014, 275.

⁶¹ In questi termini MOLITERNI, *Commercio internazionale, letters of indemnity, bills of lading (o polizze di carico) e sistema di circolazione e regolamento delle electronic bills of lading: suggestioni dal modello dei sistemi di pagamenti elettronici «istantanei» peer to peer e dal modello del sistema block chain*, in *Dir. comm. int.*, 2018, 113 s.

⁶² Di conseguenza, la disciplina da applicare, nel caso di vendita di valori digitali che attribuiscono un diritto futuro, è la vendita di cosa futura (art. 1472 c.c.). In particolare, sull'oggetto della vendita di cosa futura, che può riguardare cose o altri diritti, v. LUMINOSO, *La compravendita*, Giappichelli, Torino, 2011, 67 ss.

⁶³ Analogamente MURINO, *Il conferimento di token e di criptovalute nelle s.r.l.*, in *Società*, 2019, L'aspettativa rialzista dell'aderente all'offerta iniziale di moneta «in questi casi dovrebbe essere una variabile dipendente oltre che dal successo del progetto, dalla scarsità del bene o servizio sotteso al token (analogamente a quanto accade nel secondary ticketing): il token dovrebbe rappresentare qualcosa di scarso che, a fronte di maggiore domanda, tende a valutarsi rispetto al prezzo a cui è stato acquistato».

8. *Considerazioni conclusive.* Il risultato della presente indagine rende evidente e tuttora vivo il contrasto circa la qualificazione giuridica delle valute virtuali. Un contrasto certamente alimentato da interventi pochi chiari e mai puntuali del legislatore eurounitario oltre a una diffusa prassi di *soft law* non ancora tradotta in norma. Cionondimeno, in queste considerazioni conclusive, potrebbe essere utile suggerire un approccio qualificatorio “caso per caso”, per definire la natura dei valori digitali in circolazione e stabilire, di conseguenza, il perimetro normativo loro ascrivibile.

La classe criptovalute (ad es. bitcoin, ethereum) va ricondotta ai mezzi di pagamento convenzionali⁶⁴. La natura monetaria di tali valute virtuali, anche se spoglie della funzione di riserva di valore, consiglia tuttavia una diversa denominazione in luogo di quelle attualmente correnti. L’espressione “moneta digitale complementare” è da preferire, in quanto descrive meglio le funzioni di queste monete di nuovo conio: “moneta”, poiché assume la funzione di «strumento di pagamento» o «mezzo di pagamento» quale equivalente economico dello «strumento di scambio» o «mezzo di scambio»; “digitale” perché circola solo elettronicamente, sebbene non debba essere confusa con la moneta elettronica, in quanto non rappresenta un credito verso l’emittente e non è emessa dietro ricevimento di fondi (moneta avente corso legale) per effettuare operazioni di pagamento; “complementare”, dal momento che circola parallelamente alla moneta legale. Di conseguenza, le norme che regoleranno il rapporto obbligatorio denominato con tale moneta risiedono nel “Capo” sulle obbligazioni pecuniarie, ad eccezione dell’art. 1277 c.c., che menziona la moneta avente corso legale come mezzo unicamente idoneo a estinguere l’obbligazione.

La seconda classe di valute virtuali, cioè di investimento, va generalmente ricondotta alla nozione di prodotto finanziario, che, come detto, comprende anche gli strumenti finanziari. In questo caso, però, per stabilire un corretto approccio, occorre considerare la specie di valuta virtuale d’investimento in circolazione, che nei casi più frequenti prospetta un rendimento collegato a un’impresa emittente, oppure, in rare eccezioni, promuove un investimento a titolo di capitale di rischio. Nel primo caso è corretto parlare di prodotti finanziari; nel secondo caso, invece, si prospetta una qualificazione giuridica del tutto diversa e prossima allo schema degli strumenti finanziari. La ricostruzione indicata vale di conseguenza per l’applicazione della disciplina sui servizi d’investimento o sulla raccolta del pubblico risparmio. Le norme in materia finanziaria in questo caso confinano un fenomeno apparentemente inafferrabile, tutelando l’investitore che, proprio come l’interprete, è costretto a «nuotare in uno stagno di anfibi giuridici»⁶⁵.

⁶⁴ Gli accordi monetari convenzionali non sono, dunque, esclusi, restando pur sempre vincolati ai limiti imposti dal nostro ordinamento. La moneta, come recentemente osservato, è l’espressione del sovrano, che presidia qualsivoglia convezione monetaria sociale. Solo quando il *princeps* vieterà la circolazione di monete private o virtuali, allora non sarà più possibile definire l’obbligazione in moneta diversa da quella ammessa a circolare nello Stato. In argomento, cfr. BOSI, *Considerazioni giuridiche sulla natura della moneta*, in *Giur. comm.*, 2019, I, 1061.

⁶⁵ L’espressione è di R. MORONE-C. AGOSTO, op. cit., 471.

L'ultima classe di valute virtuali attribuisce un diritto a ricevere una prestazione dall'emittente. Per questi valori digitali, la natura di titoli impropri si lascia preferire per il fatto che sono naturalmente destinati a circolare da utente a utente (del "circuito" messo a punto dallo stesso emittente) sino al momento della richiesta della prestazione da parte del detentore. Tuttavia – qui soccorre ancora l'approccio caso per caso – non è escluso che tali valori digitali vengano "listati" in mercati secondari dove il loro scambio sia condizionato da aspettative rialziste. Il che suggerisce di qualificare il gettone digitale, oramai destinato alle negoziazioni, come prodotto finanziario. D'altra parte, anche nella finanza tradizionale non mancano casi di "travestimento", come nel caso di strumenti finanziari mascherati da polizze assicurative⁶⁶.

⁶⁶ Sulla natura di strumento finanziario della polizza vita che non presenta la garanzia della restituzione del capitale a scadenza, v. *ex multis* Cass., 30 aprile 2018, n. 10333, in *Giur.it*, 2018, 2687, con nota di PETRAZZINI, *Sul collocamento di polizze assicurative unit linked tramite una società fiduciaria*.