



# Il punto sulla giurisprudenza

---

- **Cass. pen. sez. II 10/11/2021, n. 44337:** In tema di intermediazione finanziaria, la vendita "on line" di moneta virtuale "bitcoin" pubblicizzata quale forma di investimento per i risparmiatori - ai quali vengano offerte informazioni sulla redditività dell'iniziativa - è attività soggetta agli adempimenti previsti dalla normativa in materia di strumenti finanziari, di cui agli artt. 91 e seguenti del TUF, la cui omissione integra il reato di cui all'art. 166, comma 1, lett. c), TUF.
- **Tribunale Verona sez. II 24/01/2017:** La compravendita di valute virtuali (ad es. di bitcoin), qualificabili alla stregua degli strumenti finanziari, è un'operazione definibile ad alto rischio per il risparmiatore, il che obbliga colui il quale ne pubblicizzi la vendita, in proprio o per conto terzi, ad informare preliminarmente l'utente interessato all'acquisto sui rischi connessi all'investimento (c.d. informativa precontrattuale), così come stabilito dagli artt. 67 e ss. del codice del consumo in tema di commercializzazione a distanza di servizi finanziari ai consumatori; in particolar modo, il promotore dell'operazione di vendita è tenuto all'applicazione delle disposizioni più rigorose previste dalla normativa di settore che disciplina l'offerta del servizio o del prodotto interessato.



# Il punto sulla giurisprudenza

---

- **T.A.R. Roma sez. II, 27/01/2020, n.1077:** Le valute virtuali vanno qualificate come “beni” immateriali, giacché non svolgono le funzioni tipiche della moneta, per via della loro estrema volatilità, da un lato, e della mancanza di potere liberatorio nei pagamenti, dall'altro.
- **Tribunale Firenze sez. II, 21/01/2019, n.187:** I prestatori di servizi di criptovalute, che consentono il deposito di valori digitali per il tramite di piattaforme online, esercitano un'attività di deposito (irregolare) ai sensi dell'art. 1782 c.c., per cui sono tenuti a restituire i valori depositati su richiesta del depositante, posto che le valute virtuali sono qualificabili come beni fungibili, restituibili nella medesima specie e quantità.



# Il punto sulla giurisprudenza

---

- **TRIB. BRESCIA - 25 luglio 2018 decr. :** È legittimo il rifiuto del notaio di iscrivere nel registro delle imprese una delibera di aumento reale del capitale di una società a responsabilità limitata, con previsione del conferimento di una criptovaluta, che in concreto, anche in considerazione del fatto che l'inserimento su piattaforme di conversione in moneta avente corso legale o in altre criptovalute sia solo previsto come futuro, non soddisfi il requisito di cui all' art. 2464, comma 2 , c.c.
- **APP. BRESCIA - 30 ottobre 2018 decr.:** L'effettivo valore economico di una criptovaluta non può determinarsi con la perizia di stima e la procedura di cui al combinato disposto degli artt. 2264 e 2265 c.c. - riservata a beni, servizi ed altre utilità, diversi dal denaro - non essendo possibile attribuire valore di scambio ad un'entità (la criptovaluta) essa stessa costituente, al pari del denaro, elemento di scambio (contropartita) della negoziazione ed in assenza di una sistema di scambio idoneo a determinare l'effettivo valore in euro ad una certa data.

# La dottrina



Moneta privata



Bene immateriale



Prodotto finanziario



le valute virtuali rappresentano solo loro stesse e, sebbene siano destinate alla circolazione, non incorporano un diritto a una specifica prestazione e, comunque, non incorporano un credito pecuniario. Ne consegue che l'emissione di valuta virtuale non viola l'art. 2004 c.c.

# Una proposta regolamentare

## Reg. 2020/0265/UE

- "cripto-attività": una rappresentazione digitale di valore o di diritti che possono essere trasferiti e memorizzati elettronicamente, utilizzando la tecnologia di registro distribuito o una tecnologia analoga.
- "token collegato ad attività": un tipo di cripto-attività che intende mantenere un valore stabile facendo riferimento al valore di diverse monete fiduciarie aventi corso legale, di una o più merci o di una o più cripto-attività, oppure di una combinazione di tali attività.
- "token di moneta elettronica": un tipo di cripto-attività il cui scopo principale è quello di essere utilizzato come mezzo di scambio e che mira a mantenere un valore stabile facendo riferimento al valore di una moneta fiduciaria avente corso legale.
- "utility token": un tipo di cripto-attività destinato a fornire l'accesso digitale a un bene o a un servizio, disponibile mediante DLT, e che è accettato solo dall'emittente di tale token.

# Una proposta regolamentare

## Reg. 2020/0265/UE

- **Ambito di applicazione** 1. Il presente regolamento si applica alle persone coinvolte nell'emissione di criptoattività o che forniscono servizi connessi alle cripto-attività nell'Unione.
- 2. Il presente regolamento non si applica tuttavia alle cripto-attività che rientrano nella definizione di: (a) **strumenti finanziari** ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, punto 15, della direttiva 2014/65/UE; (b) **moneta elettronica** quale definita all'articolo 2, punto 2, della direttiva 2009/110/CE, tranne quando rientrano nella definizione di token di moneta elettronica ai sensi del presente regolamento; (c) **depositi** ai sensi dell'articolo 2, paragrafo 1, punto 3, della direttiva 2014/49/UE del Parlamento europeo e del Consiglio<sup>49</sup>; (d) **depositi strutturati** ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, punto 43, della direttiva 2014/65/UE; (e) **cartolarizzazione** ai sensi dell'articolo 2, punto 1, del regolamento (UE) 2017/2402 del Parlamento europeo e del Consiglio .

# E allora?

- La proposta di regolamento induce a classificare le cripto-attività per funzione. Quindi?
  - Strumento di pagamento
    - Prodotto finanziario

# Bitcoin e simili sono strumenti finanziari?

- Le valute virtuali, come bitcoin ed ethereum, non rientrano nella definizione di strumento finanziario, poiché, come prima illustrato, sono strumenti di pagamento convenzionali. E, inoltre, non rappresentano un valore mobiliare, dal momento che non attribuiscono alcun diritto partecipativo in iniziative economiche, né un investimento in un fondo, né uno strumento del mercato monetario (buoni del Tesoro, certificati di deposito o carte commerciali), non essendo, tra l'altro, collegate ad un'autorità governativa. Al più possono essere prescelte come parametro di derivati diversi o esotici.



# Prodotto finanziario...

- È, invece, plausibile ricondurre le valute virtuali nella nozione di prodotto finanziario , che, in termini definitivi, rappresenta l'anello più esterno di un gruppo di cerchi concentrici di cui gli «strumenti finanziari» e i «valori mobiliari» rappresentano quelli più interni . E questo in ragione dell'ampia definizione disposta dal legislatore all'art. 1, comma 1, lett. u, t.u.f., secondo cui per «prodotti finanziari» si intendono non solo gli strumenti finanziari ma anche ogni altra forma di investimento di natura finanziaria . **Ciò, però, solo nell'ipotesi in cui l'intermediario offra la valuta virtuale con un rendimento collegato al rapporto di cambio con la valuta legale.**

# Caratteri dell'investimento...

- Più precisamente, 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 a una valuta virtuale; b) una aspettativa di rendimento; c) un rischio proprio dell'attività prescelta, direttamente correlato all'impiego di capitali.
- Per ottenere un rendimento su valute virtuali, occorre a') una somma di danaro impiegata b') con l'aspettativa di ottenere un rendimento, non necessariamente corrispondente all'apporto patrimoniale maggiorato rispetto a quella investito c') assumendo su di sé un rischio connesso al capitale investito.

# Cosa succede alle piattaforme...

- Dalla ricostruzione fin qui condotta consegue l'estensione della disciplina **sull'autorizzazione alla prestazione di servizi e attività d'investimento, ai sensi dell'art. 32 t.u.f.**, alle piattaforme che promuovono il prodotto finanziario "valuta virtuale". Anche se la rubrica della norma fa riferimento alla "promozione e collocamento a distanza di servizi e attività di investimento e strumenti finanziari", al secondo comma, essa rimanda alla Consob la regolamentazione per «la promozione e il collocamento mediante tecniche di comunicazione a distanza di servizi e attività di investimento e di prodotti finanziari». La disciplina è stata attuata dall'art. 125 Regolamento Intermediari, che indica nelle imprese d'investimento i soggetti unicamente deputati alla promozione e al collocamento a distanza di prodotti finanziari.