



*Classificazione Decimale Dewey:*

**343.24032 (23.) DIRITTO FINANZIARIO. LEGISLAZIONE MONETARIA. UNIONE EUROPEA**

EMANUELE CORAGGIO

# IL CONFERIMENTO DI VALUTE VIRTUALI IN SOCIETÀ DI CAPITALI





©

ISBN  
979-12-218-2447-6

PRIMA EDIZIONE  
**ROMA 26 GENNAIO 2026**

## INDICE

### 7 *Introduzione*

#### 11 Capitolo 1

Inquadramento generale delle valute virtuali nel diritto privato italiano 1. Premessa. I concetti di moneta e valuta e la definizione normativa di «valuta virtuale», 11 – 2. Delimitazione del fenomeno criptovalutario sul piano empirico, 16 – 3. Tassonomia fondamentale e, in particolare, la distinzione fra criptovalute “tradizionali” e c.d. stablecoins, 18 – 4. L’interrogativo circa la natura monetaria delle criptovalute, 21 – 5. Tentativi di qualificazione giuridica delle criptovalute al di fuori della nozione di moneta, 29 – 6. Natura giuridica delle valute virtuali e disciplina applicabile, 32 – 6.1. Un approccio metodologico bottom-up, 32 – 6.2. La normativa antiriciclaggio del d.lgs. 21 novembre 2007, n. 231, 33 – 6.3. La qualificazione giuridica delle principali operazioni negoziali di scambio: l’acquisto di criptovalute contro denaro e l’acquisto di beni contro criptovalute, 35 – 6.4. Segue. Tentativi di dialogo con la teoria della natura giuridica monetaria delle criptovalute, 38 – 6.5. L’acquisto di servizi contro criptovalute e l’acquisto di beni e servizi contro criptovalute, 40 – 6.6. L’acquisto di criptovalute sorretto da causa finanziaria, 41 – 7. Considerazioni (provvisorie) sullo stato attuale della normativa in materia di criptovalute, 44 – 8. Riforme legislative del settore cripto-valutario in Italia e nell’Unione europea, 46 – 8.1. Il disegno di legge Botto, 46 – 8.2. Il Digital Financial Package e il regolamento MiCA, 49 – 9. Conclusioni per un corretto inquadramento giuridico delle criptovalute dopo l’entrata in vigore del regolamento MiCA, 54.

59 Capitolo II

Il conferimento di valute virtuali in società di capitali nell'ordinamento italiano

1. Premessa. Cenni alle società di persone e delimitazione del campo d'indagine alle società di capitali, 59 – 2. Le entità conferibili nelle società di capitali, 61 – 2.1. Coordinate ermeneutiche fondamentali: l'effettività e l'integrità del capitale sociale, 61 – 2.2. Segue. La linea di demarcazione fra conferimenti in denaro e diversi dal denaro, 66 – 2.3. Segue. I requisiti di conferibilità e la ratio legis della normativa sui conferimenti, 67 – 3. Le valute virtuali come bene in natura conferibile, 73 – 3.1. Il rispetto dei requisiti di conferibilità in relazione alle criptovalute, 73 – 3.2. Segue. La disciplina applicabile al conferimento di criptovalute, 81 – 4. Il conferimento di criptovalute in società di capitali al vaglio della giurisprudenza italiana, 87 – 5. Il conferimento di criptovalute in società di capitali nell'esperienza societaria italiana, 96 – 5.1. Il caso Oracle s.r.l., 97 – 5.2. Il caso BAI.G Research Center Impresa Sociale S.r.l. e il conferimento “indiretto” di criptovalute in società di capitali, 98 – 5.3. Il caso (inedito) Bcademy s.r.l. , 102 – 6. Il conferimento di valute virtuali in società di capitali a seguito dell'entrata in vigore del regolamento MiCA, 107.

109 Capitolo III

Il conferimento di valute virtuali in società di capitali nell'ordinamento svizzero

1. Premessa. Finalità della comparazione giuridica e ragioni della scelta dell'ordinamento elvetico, 109 – 2. L'inquadramento giuridico delle criptovalute nel diritto privato svizzero, 111 – 3. L'effettività e l'integrità del capitale nella normativa svizzera sui conferimenti societari, 115 – 4. Il perimetro dei conferimenti in natura nelle società di capitali svizzere, 119 – 5. La generale conferibilità delle criptovalute come beni in natura secondo l'ordinamento societario svizzero e possibili aperture normative al loro impiego come conferimenti in denaro, 123 – 6. La prassi societaria svizzera e il conferimento in natura di criptovalute, 126 – 7. Brevi osservazioni conclusive sulla comparazione giuridica effettuata, 128.

131 *Bibliografia*

147 *Giurisprudenza*

149 *Ulteriori documenti consultati*

## INTRODUZIONE

La presente monografia intende raccogliere e rielaborare i risultati della ricerca scientifica, relativa alla tematica del conferimento di criptovalute nelle società di capitali, condotta dallo scrivente durante il proprio percorso dottorale (anche nell'ambito di un trimestre di *visiting* presso l'Istituto di Diritto dell'Università della Svizzera Italiana a Lugano, fonte preziosa di approfondimento comparatistico) da settembre 2019 a marzo 2023, e deve dunque ritenersi aggiornata a tale ultima data.

L'innovazione tecnologica e informatica degli ultimi anni ha fatto balzare all'attenzione della più recente letteratura la tematica delle c.d. criptovalute o valute virtuali. Queste ultime sono ormai definite *expressis verbis* dal legislatore italiano come «rappresentazione digitale di valore, non emessa né garantita da una banca centrale o da un'autorità pubblica, non necessariamente collegata ad 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»<sup>(1)</sup>.

Pur in presenza della suddetta definizione legislativa la quale, come si tenterà di dimostrare nel prosieguo, sembrerebbe avere portata generale, l'ordinamento italiano si caratterizza per un evidente vuoto

---

(1) Tale definizione è stata introdotta, sia pure originariamente con una formulazione leggermente differente, dal d.lgs. 25 maggio 2017, n. 90 e si colloca nell'ambito della normativa antiriciclaggio (cfr. art. 1, co. 2, lett. *qq*) del d.lgs. 231/2007).

normativo in materia, posto che l'unica disciplina espressamente dedicata alle criptovalute (salvo scarni riferimenti in ambito penale)<sup>(2)</sup> è relativa al settore dell'antiriciclaggio. Il predetto vuoto, tuttavia, è destinato ad essere parzialmente colmato dal regolamento UE sui mercati in cripto-attività (MiCAR o regolamento MiCA)<sup>(3)</sup>, che entrerà in vigore non prima del 2024 e il cui spettro regolamentare sembrerebbe rivolgersi prevalentemente all'emissione di criptovalute di tipo *stablecoin*, ma non coprirebbe quella delle criptovalute decentralizzate.

Dall'angolo visuale dei privati la presenza di un quadro normativo che reca una disciplina solo parziale del fenomeno, che non brilla per chiarezza e che per giunta è in continua evoluzione rende particolarmente sentita l'esigenza di certezza in ordine alle regole giuridiche cui assoggettare le operazioni negoziali in cui le valute virtuali vengono impiegate. Certezza del diritto che è oltretutto fondamentale ai fini della crescita di un mercato innovativo dei mezzi e dei servizi di pagamento.

A tal riguardo, una questione di particolare interesse è rappresentata dal conferimento di criptovalute in società di capitali, in sede vuoi di costituzione vuoi di aumento reale di capitale, posto che da alcuni anni si discute alla stessa ammissibilità di tale fatti-specie nel nostro ordinamento a seguito di due decreti, rispettivamente del Tribunale e della Corte d'Appello di Brescia, i quali, sia pure attraverso percorsi logico-giuridici differenziati, si sono espressi in maniera contraria al conferimento nel caso sottoposto alla propria cognizione.

Muovendo appunto da una basilare esigenza di certezza del diritto, scopo della presente monografia è dimostrare che l'impiego di criptovalute in sede di conferimento in società di capitali è di regola ammissibile in base all'ordinamento italiano.

A tal fine si procederà anzitutto, nel *Capitolo primo*, ad un'analisi indirizzata a comprendere sul piano generale dei rapporti economici fra i privati come vadano qualificate le criptovalute e conseguentemente

---

(2) Si avrà modo di evidenziare nel *Capitolo primo*, infatti, che definizione di valute virtuali sostanzialmente equivalente a quella menzionata è stata accolta dal d.lgs. 8 novembre 2021, n. 184, ma che quest'ultima, essendo relativa alla materia penale, non rileva ai fini della presente indagine, se non al più in via incidentale e accessoria.

(3) Proposta di regolamento del Parlamento Europeo e del Consiglio relativo ai mercati delle cripto-attività e che modifica la direttiva (UE) 2019/1937, reperibile sul sito <https://eur-lex.europa.eu>.

quale disciplina risulti in concreto applicabile alle più comuni operazioni negoziali in cui le stesse siano coinvolte nell'ambito della prassi commerciale e finanziaria. Si esaminerà, inoltre, il quadro normativo derivante dall'approvazione del regolamento MiCA, per valutare se e in che misura potranno o dovranno essere mutate in futuro le considerazioni iniziali effettuate avendo avuto come riferimento l'ordinamento attualmente vigente.

L'indagine condotta nel *Capitolo primo*, in particolare, risulta preordinata all'esame della questione principale del conferimento societario delle criptovalute, giacché in assenza di coordinate ermeneutiche chiare – per l'individuazione delle quali non si è ritenuto sufficiente il mero rinvio ad altrui ricostruzioni dogmatiche – essa costituisce la base necessaria per giungere a conclusioni che possano dirsi metodologicamente e scientificamente attendibili.

Il *Capitolo secondo* affronterà nello specifico la tematica del conferimento di valute virtuali in società di capitali all'interno dell'ordinamento italiano. Si procederà anzitutto ad esaminare la normativa in materia di conferimenti in s.p.a. e s.r.l., evidenziando in che modo la stessa assicuri l'effettività e l'integrità del capitale sociale e a quale scopo l'ordinamento appronti la suddetta tutela. Tale ricostruzione sarà effettuata essenzialmente in funzione della enucleazione del perimetro delle entità conferibili nelle società di capitali, al fine di valutare l'ascrivibilità al suo interno delle criptovalute così come inquadrate sul piano dogmatico nel *Capitolo primo*. Appurata la generale conferibilità delle medesime, si valuterà conseguentemente in che termini le caratteristiche peculiari di questo bene incidano su alcuni aspetti fondamentali della normativa applicabile. Quindi, si sottoporanno a vaglio critico i risultati raggiunti, attraverso il loro confronto con i già menzionati decreti delle corti bresciane, che costituiscono ad oggi gli unici precedenti della giurisprudenza italiana in materia di conferimento societario di valute virtuali. In particolare, si analizzeranno le criticità giuridiche che tali provvedimenti riconnettono alla fattispecie considerata e si evidenzierà che le relative argomentazioni, opportunamente confutate, non ostano in realtà a tale operazione societaria. A conferma dei risultati raggiunti si esamineranno i tre soli casi documentati (di cui uno totalmente inedito) di società di capitali italiane nell'ambito delle quali si è addivenuti,

con regolare iscrizione del relativo atto pubblico nel registro delle imprese, vuoi alla costituzione vuoi alla delibera di un aumento reale di capitale mediante la previsione, talvolta direttamente talaltra indirettamente, del conferimento di criptovalute. Anche al termine del *Capitolo* in discorso, quindi, si considererà l'incidenza della futura entrata in vigore del regolamento MiCA sulle conclusioni raggiunte.

Infine, nel *Capitolo terzo* si effettuerà una comparazione giuridica funzionale a corroborare la fondatezza dei risultati ermeneutici conseguiti, impiegando come termine di paragone l'ordinamento svizzero, e in particolare la normativa elvetica sui conferimenti in società di capitali. La scelta della Svizzera si lega essenzialmente a due fattori: anzitutto, pur non facendo parte dell'Unione europea, tale Paese si caratterizza per un sistema di diritto societario che si fonda su regole in buona parte assimilabili – quanto a conferimenti societari e alla correlata tutela dell'effettività e integrità del capitale sociale – a quelli dell'ordinamento italiano, e anzi le declina in maniera finanche più stringente in una prospettiva volta a garantire precipuamente i creditori sociali; in secondo luogo, essa si segnala per essere uno dei Paesi più all'avanguardia al mondo nell'utilizzo di criptovalute e, in particolare, per una prassi societaria che ben conosce il loro conferimento. La comparazione effettuata nell'ultimo capitolo, cioè, muovendo da un inquadramento generale delle criptovalute nell'ordinamento elvetico ed evidenziando la presenza di una tutela legislativa dell'integrità e dell'effettività del capitale persino più stringente di quella italiana, da un lato, e di una prassi societaria che ricorre già da anni lecitamente al conferimento di criptovalute, dall'altro, mirerà ad avvalorare la tesi della piena legittimità di tale operazione economica anche in Italia.

## CAPITOLO I

# INQUADRAMENTO GENERALE DELLE VALUTE VIRTUALI NEL DIRITTO PRIVATO ITALIANO

**SOMMARIO:** 1. Premessa. I concetti di moneta e valuta e la definizione normativa di «valuta virtuale». – 2. Delimitazione del fenomeno criptovalutario sul piano empirico – 3. Tassonomia fondamentale e, in particolare, la distinzione fra criptovalute “tradizionali” e c.d. *stablecoins*. – 4. L’interrogativo circa la natura monetaria delle criptovalute. – 5. Tentativi di qualificazione giuridica delle criptovalute al di fuori della nozione di moneta. – 6. Natura giuridica delle valute virtuali e disciplina applicabile. – 6.1. Un approccio metodologico *bottom-up*. – 6.2. La normativa antiriciclaggio del d.lgs. 21 novembre 2007, n. 231. – 6.3. La qualificazione giuridica delle principali operazioni negoziali di scambio: l’acquisto di criptovalute contro denaro e l’acquisto di beni contro criptovalute. – 6.4. *Segue*. Tentativi di dialogo con la teoria della natura giuridica monetaria delle criptovalute. – 6.5. L’acquisto di servizi contro criptovalute e l’acquisto di beni e servizi contro criptovalute – 6.6. L’acquisto di criptovalute sorretto da causa finanziaria. – 7. Considerazioni (provvisorie) sullo stato attuale della normativa in materia di criptovalute. – 8. Riforme legislative del settore cripto-valutario in Italia e nell’Unione europea. – 8.1. Il disegno di legge Botto. – 8.2. Il *Digital Financial Package* e il regolamento MiCA. – 9. Conclusioni per un corretto inquadramento giuridico delle criptovalute dopo l’entrata in vigore del regolamento MiCA.

## **I. Premessa. I concetti di moneta e valuta e la definizione normativa di «valuta virtuale»**

In un’epoca caratterizzata dalla digitalizzazione dell’economia e dall’affermazione di sistemi di pagamento che mirano a diventare sempre più efficienti e rapidi tramite l’impiego degli strumenti offerti dall’innovazione tecnologica, certamente una delle tematiche più accorate dalla

letteratura giuridica è quella delle valute virtuali (anche dette, secondo una terminologia ricorrente, criptovalute o criptomonete)<sup>(1)</sup>. La virtualizzazione dei mezzi di pagamento e più in generale degli strumenti di trasferimento della ricchezza, dapprima favorita dalla istituzione della moneta elettronica agli inizi degli anni 2000<sup>(2)</sup>, ha ricevuto infatti di recente un notevole impulso *bottom-up* mediante l'affermazione e la crescente diffusione prima del *bitcoin* e poi delle altre criptovalute (anche note come *altcoins*)<sup>(3)</sup>, fra cui una posizione preponderante stanno assumendo le c.d. *stablecoins*.

Per comprendere il fenomeno *de quo*, quanto meno nei suoi tratti essenziali, e correttamente inquadrarlo e declinarlo sul piano giuridico per le finalità che qui interessano, pare opportuna una fondamentale premessa: risulta, infatti, propedeutico rispetto alla presente indagine definire i concetti di moneta e di valuta<sup>(4)</sup>, ancor prima cioè

(1) Sul punto si vedano *ex multis*: R. BOCCINI, *Lo sviluppo della moneta virtuale: primi tentativi di inquadramento e disciplina tra prospettive economiche e giuridiche*, in *Il Diritto dell'Informazione e dell'Informatica*, 2017, 1, p. 27 ss.; A. BORRONI, M. SEGHEZIO, *Bitcoin e blockchain: un'analisi comparatistica dalla nascita alla potenziale regolamentazione*, in *Ianus – Diritto e Finanza*, 2019, 19, p. 275 ss.; S. CAPACCIOLI, *Criptovalute e bitcoin: un'analisi giuridica*, Milano, 2015, *passim*; M. CIAN, *La criptovaluta – Alle radici dell'idea giuridica di denaro attraverso la tecnologia: spunti preliminari*, in *Banca, borsa tit. cred.*, 2019, 3, p. 315 ss.; V. DE STASIO, *Verso un concetto europeo di moneta legale: valute virtuali, monete complementari e regole di adempimento*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2018, 6, p. 747 ss.; A.M. GAMBINO, C. BONPREZZI, *Blockchain e criptovalute*, in G. FINOCCHIARO, V. ALCE (a cura di), *Fintech: diritti, concorrenza, regole*, Bologna, 2019, p. 270 ss.; G. GASPARRI, *Timidi tentativi giuridici di messa a fuoco del Bitcoin: miraggio monetario crittoanarchico o soluzione tecnologica in cerca di un problema?*, in *Il Diritto dell'Informazione e dell'Informatica*, 2015, 3, p. 415 ss.; G.L. GRECO, *Valute virtuali e valute complementari, tra sviluppo tecnologico e incertezze regolamentari*, in *Rivista di Diritto Bancario*, 2019, 3, p. 61 ss.; G. LEMME, S. PELUSO, *Criptomoneta e distacco dalla moneta legale: il caso bitcoin*, in *Rivista di Diritto Bancario*, 2016, 11, p. 1 ss.; C. PERNICE, *Digital currency e obbligazioni pecuniarie*, Napoli, 2018, *passim*; G. RINALDI, *Approcci normativi e qualificazione giuridica delle criptomonete*, in *Contr. impr.*, 2019, 1, p. 257 ss.; N. VARDI, *“Criptovalute” e dintorni: alcune considerazioni sulla natura giuridica dei bitcoin*, in *Il Diritto dell'Informazione e dell'Informatica*, 2015, 3, p. 443 ss. Sia consentito anche il rinvio a E. CORAGGIO, *Virtual currency tra difficoltà esegetiche e tentativi di inquadramento dogmatico in seguito al recepimento della Quinta Direttiva UE anti-money laundering*, in *Ianus – Diritto e finanza*, 2020, 21, p. 101 ss.

(2) Ci si riferisce, in particolare, alla direttiva 2000/46/CE, recepita in Italia dall'art. 55, l. 39/2002.

(3) G.L. GRECO, *Nozione e problemi di regolazione di criptovalute e monete complementari*, in M.T. PARACAMPO (a cura di), *Fintech. Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari*, 2, Torino, 2019, p. 240 ss.

(4) Si badi che nel prosieguo le espressioni *moneta virtuale* e *valuta virtuale* verranno adoperati tendenzialmente come sinonimi per ragioni di semplificazione espositiva, pur nella

di esaminarne il significato quando gli stessi siano affiancati dall'aggettivo *virtuale*.

Tutt'altro che facile appare la ricostruzione della nozione di moneta, che è stata oggetto di ampi studi nella letteratura scientifica<sup>(5)</sup>. Volendo delimitare il campo di indagine si potrebbero prendere in considerazione tre linee teoriche principali: quella statalista, quella sociale e quella funzionale.

In base alla prima teoria<sup>(6)</sup>, la moneta è il mezzo di pagamento, creato e garantito dallo Stato, cui la legge attribuisce corso legale (o potere liberatorio), ossia l'idoneità ad estinguere le obbligazioni pecuniarie con la conseguente impossibilità di costituire oggetto di rifiuto da parte del creditore<sup>(7)</sup>.

La teoria sociale, d'altro canto, identifica la moneta essenzialmente con ciò che la generalità dei consociati ritiene di poter impiegare come mezzo di scambio universalmente accettato nelle transazioni economiche. Non sarebbe, dunque, lo Stato a determinare quando un certo bene possa considerarsi moneta bensì la collettività<sup>(8)</sup>.

---

consapevolezza della differenza concettuale sostenuta dalla dottrina pressoché unanime fra le nozioni di moneta e di valuta, come *infra* illustrata.

(5) Si segnalano qui in ordine cronologico a partire dalla fine degli anni '20 del secolo scorso *ex multis*: T. ASCARELLI, *La moneta, considerazioni di diritto privato*, Padova, 1928, *passim*; L. MOSCO, *Gli effetti giuridici della svalutazione monetaria*, Milano, 1948, *passim*; V. LOJACONO, *Aspetti privatistici del fenomeno monetario*, Milano, 1955, *passim*; N. DISTASO, *Somma di denaro (debito di)*, in *Noviss. dig. it.*, vol. XVII, Torino, 1970, p. 867 ss.; A. DI MAJO, voce *Obbligazioni pecuniarie*, in *Enc. dir.*, vol. XXIX, Milano, 1979, p. 222 ss.; E. QUADRI, *Principio nominalistico e disciplina dei rapporti monetari*, Milano, 1979, *passim*; B. INZITARI, *La moneta*, in *Tratt. dir. comm. dir. pubbl. econ.* diretto da Galgano, vol. II, Padova, 1983, p. 1 ss.; M. SEMERARO, *Pagamento e forme di circolazione della moneta*, Napoli, 2008, *passim*; C. PERNICE, *Digital currency e obbligazioni pecuniarie*, cit., *passim*.

(6) Si suole ricondurla al pensiero di G.F. KNAPP, *The State theory of money*, Londra, 1924, p. 1, ove esordisce affermando in modo emblematico «*MONEY is a creature of law*». Si veda anche F.A. MANN, C. PROCTOR, *Mann on the legal aspect of money*, Oxford, 2005, p. 10.

(7) Da non confondere con il concetto di corso legale è quello di corso forzoso che attiene all'inconvertibilità della moneta nel bene cui si rapporta l'unità di misura monetaria (e.g. l'oro), come attentamente osservato da P. DE VECCHIS, voce *Moneta e carte valori*, in *Enc. giur. Treccani*, vol. XX, Roma, 1990, p. 1 ss.

(8) A tale tesi si suole ricondurre il pensiero di A. NUSSBAUM, *Money in the law national and international*, Brooklyn, 1950, p. 4 ss. Si veda anche F. KESSLER, *Book Review (Reviewing Arthur Nussbaum, Money in the Law, 1939)*, in *Columbia Law Review*, 1940, p. 176; M.K. LEWIS, P.D. MIZEN, *Monetary Economics*, Oxford, 2000, p. 22 ss.; L. VON MISES, *Teoria della moneta e dei mezzi di circolazione*, in R. BELLOFIORE (a cura di), Napoli, 1999, p. 35. Inoltre, nella dottrina italiana si veda L. FARENZA, *La moneta bancaria*, Torino, 1997, p. 27 ss.

Probabilmente la teoria che raccoglie maggiori consensi nella letteratura economico-giuridica è quella funzionale, secondo la quale è possibile individuare la moneta sulla base della funzione che essa esercita («*Money is what money does*»<sup>(9)</sup>), o più precisamente sulla base delle tre funzioni che dall'antichità<sup>(10)</sup> fino ai giorni nostri<sup>(11)</sup> si ritiene che la moneta eserciti, ossia: mezzo di scambio, unità di conto e riserva di valore. La prima funzione implica che l'utilità essenziale della moneta consista nell'essere impiegata e accettata per l'acquisto di beni o servizi. Come unità di conto, la moneta rappresenta il parametro di misurazione del valore dei beni scambiabili sul mercato. La funzione di riserva di valore, infine, consiste nella possibilità di preservare nel tempo, attraverso la moneta, la parte del reddito prodotto non destinata immediatamente al consumo e, dunque, a dar vita a forme di risparmio.

Minori criticità pone la ricostruzione del concetto di valuta, che secondo un orientamento dottrinale pressoché unanime designa un particolare tipo di moneta, e precisamente quella che è emessa dall'autorità pubblica e, conseguentemente, ha corso legale<sup>(12)</sup>.

Ebbene, può osservarsi fin da subito che il minimo comune denominatore, che accomuna moneta, valuta e il loro omonimo virtuale, sia la circostanza di fungere in ogni caso da mezzo di scambio.

Tanto chiarito in via preliminare, e riservando comunque di valutare nel prosieguo se e in che termini le criptovalute presentino ulteriori comunanze o diffidenze dai concetti di moneta e valuta e se ciò incida sulla loro qualificazione giuridica, l'analisi deve concentrarsi ora sul significato da attribuire al concetto di monete o valute *virtuali*.

In argomento, il legislatore italiano è intervenuto solo di recente laddove, nel modificare la normativa antiriciclaggio con il d.lgs. 25 maggio 2017, n. 90, ha introdotto per la prima volta la definizione di «valuta virtuale». Quest'ultima, alla luce della quinta direttiva UE *anti-money laundering* (AMLD5)<sup>(13)</sup>, così come recepita nel nostro ordinamento<sup>(14)</sup>,

(9) J. HICKS, *Critical essays in monetary theory*, Oxford, 1967, p. 1.

(10) Cfr. ARISTOTELE, *Etica nicomachea*, Milano, 2000, V, p. 5.

(11) È la tesi sostenuta anche dal noto Premio Nobel per l'economia Paul Krugman in P. KRUGMAN, *The International Role of the Dollar. Theory and Prospect*, in J.F.O. BILSON, C. MARSTON (a cura di), *Exchange Rate Theory and Practice*, Chicago, 1985, p. 263.

(12) Cfr. *ex multis* C.M. BIANCA, *Diritto civile. L'obbligazione*, Milano, 2019, p. 142.

(13) Cfr. direttiva UE 2018/843.

(14) Cfr. d.lgs. 4 ottobre 2019, n. 125, entrato in vigore a partire dal 10 novembre 2019.

è definita come «rappresentazione digitale di valore, non emessa né garantita da una banca centrale o da un'autorità pubblica, non necessariamente collegata ad 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»<sup>(15)</sup>.

Allo stato, dunque, questo è il principale parametro di riferimento a livello normativo, dal punto di vista dell'ordinamento italiano, per valutare che cosa siano le criptovalute e così procedere a un tentativo di ricostruzione ermeneutica della loro natura giuridica e di individuazione dei relativi profili regolamentari di diritto privato, quanto meno in relazione alle principali fattispecie negoziali enucleabili nella prassi commerciale e finanziaria<sup>(16)</sup>.

(15) È appena il caso di segnalare che questa definizione risente di un *report* della Banca Centrale Europea del 2012 (cfr. BCE, *Virtual currency schemes*, 2012, reperibile su [www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/virtualcurrencyschemes20121oen.pdf](http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/virtualcurrencyschemes20121oen.pdf), poi seguito da un ulteriore studio, ossia: BCE, *Virtual currency schemes – a further analysis*, 2015, reperibile su [www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/virtualcurrencyschemesen.pdf](http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/virtualcurrencyschemesen.pdf)) e di un parere dell'Autorità Bancaria Europea del 2014 (cfr. ABE, *Opinion on 'virtual currencies'*, reperibile su [www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/documents/10180/657547/81409b94-4222-45d7-ba3b-7deb5863ab57/EBA-Op-2014-08%20Opinion%20on%20Virtual%20Currencies.pdf?retry=1](http://www.eba.europa.eu/sites/default/documents/files/documents/10180/657547/81409b94-4222-45d7-ba3b-7deb5863ab57/EBA-Op-2014-08%20Opinion%20on%20Virtual%20Currencies.pdf?retry=1)) ed è stata impiegata in Italia per la prima volta dalla Banca d'Italia in una comunicazione del 2015 (cfr. BANCA D'ITALIA, *Comunicazione del 30 gennaio 2015 "Valute virtuali"*, reperibile su [www.bancaditalia.it/pubblicazioni/bulletino-vigilanza/2015-01/20150130\\_II15.pdf](http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/bulletino-vigilanza/2015-01/20150130_II15.pdf)), prima di essere sostanzialmente recepita dal legislatore interno nel 2017.

(16) L'analisi verrà condotta con riguardo alla normativa attualmente vigente e, dunque, al netto del regolamento MiCA che entrerà in vigore non prima del 2024, sul quale comunque ci si soffermerà in chiave prospettica successivamente. Si osservi, comunque, che l'ordinamento interno conosce anche un'altra definizione di valute virtuali, che è quella accolta dal d.lgs. 8 novembre 2021, n. 184, in attuazione della direttiva UE 2019/713, relativa alla lotta contro le frodi e le falsificazioni di mezzi di pagamento diversi dai contanti. Ebbene, sia la direttiva che il decreto citati (quest'ultimo nel novellare l'art. 640-ter c.p. relativo al reato di frode informatica e nell'introdurre l'art. 25-octies.1 del d.lgs. 8 giugno 2001, n. 231 relativo alla annessa sanzione pecuniaria in materia di responsabilità amministrativa dell'ente) fanno propria una definizione che è sostanzialmente equivalente a quella della disciplina antiriciclaggio e pressoché identica a quella eurounitaria contenuta nella AMLD5, come si chiarirà meglio *infra*. Trattasi ad ogni modo di una definizione che non può essere applicata fuori dagli angusti perimetri della materia penale, tenuto conto del divieto di analogia alla stessa riferibile ex art. 14 disp. prel. c.c., sul quale in generale si v. G. FIANDACA, E. MUSCO, *Diritto penale. Parte generale*, Bologna, 2010, pp. 107-111.

Si precisa, inoltre, che non costituiranno oggetto di approfondimento altre fattispecie negoziali coinvolgenti l'impiego di criptovalute, quali la loro donazione o disposizione testamentaria, la cui analisi non risulta essenziale ai fini della presente indagine. Per un esame delle stesse si rinvia a R.M. MORONE, *Le problematiche successorie e di donazione nelle criptovalute*, in S. CAPACCIOLI (a cura di), *Criptoattività, criptovalute e bitcoin*, Milano, 2021, p. 139 ss.

## 2. Delimitazione del fenomeno criptovalutario sul piano empirico

L'obiettivo prefissato richiede anzitutto di approfondire la struttura e il meccanismo di funzionamento delle valute virtuali per come esse sono solite manifestarsi nella realtà empirica, tenuto conto del menzionato paradigma normativo. Ebbene, le criptovalute si caratterizzerebbero per i seguenti elementi fondamentali<sup>(17)</sup>:

- a) sono create da soggetti privati e non da una banca centrale o da un'autorità pubblica. Questa peculiarità, a ben vedere, è anche alla base della nascita nel 2009 della prima criptovaluta, il *bitcoin*, con la finalità di dar vita ad un mezzo di scambio alternativo alla moneta legale e il cui valore non fosse determinabile sulla base delle politiche monetarie degli Stati<sup>(18)</sup>;
- b) non sono fisicamente detenute dall'utente ma sono impiegabili unicamente in via digitale, attraverso un portafoglio elettronico (c.d. *wallet*)<sup>(19)</sup>, nel quale depositare criptovalute e al quale attingere per disporne verso terzi. Più precisamente, il trasferimento di criptovalute avviene in modalità *peer-to-peer*<sup>(20)</sup> e si fonda su un sistema di crittografia asimmetria<sup>(21)</sup>, tale da consentire solo a chi sia a cono-

---

(17) Cfr. BANCA D'ITALIA, *Avvertenza sull'utilizzo delle cosiddette "valute virtuali"*, 2015, reperibile su [www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/avvisi-pub/avvertenza-valute-virtuali/AVVERTENZA\\_VALUTE\\_VIRTUALI.pdf](http://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/avvisi-pub/avvertenza-valute-virtuali/AVVERTENZA_VALUTE_VIRTUALI.pdf).

(18) Tali finalità si evincono chiaramente all'interno del *paper* pubblicato da parte del creatore del *bitcoin* sotto lo pseudonimo di Satoshi Nakamoto (cfr. S. NAKAMOTO, *Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System*, 2008, p. 1 ss., reperibile su [www.bitcoin.org/bitcoin.pdf](http://www.bitcoin.org/bitcoin.pdf)) pochi mesi prima dell'estrazione del primo blocco di *bitcoin*, noto come *Genesis Block*, avvenuta in data 3 gennaio 2009.

(19) Nella prassi sono enucleabili diversi tipi di *wallet*, fra cui alcuni (c.d. *hot wallets*) sono naturalmente esposti a Internet, e altri (c.d. *cold wallets*) sono destinati a operare al di fuori di Internet. Sul punto si v. F. AVELLA, *Il fenomeno dei crypto-assets e delle criptovalute*, in F. AVELLA (a cura di), *Bitcoin e criptovalute*, IlSole24Ore Professional, 2021, p. 9, il quale distingue più precisamente fra *hot custodial wallet*, *hot non custodial wallet*, *cold hardware wallet* e *cold paper wallet*.

(20) L'espressione si riferisce alla modalità operativa attraverso la quale, in caso di consenso, può essere scambiata la criptovaluta, ossia direttamente tra due dispositivi senza la necessità di intermediari. La modalità *peer-to peer*, in realtà, nasce sul finire degli anni '70 del Novecento e inizia a diffondersi maggiormente all'inizio del nuovo millennio: in argomento si v. A. ORAM, *Peer to Peer: Harnessing the Power of Disruptive Technologies*, 2001, p. 8 ss., reperibile sul sito <https://library.uniteddiversity.coop>.

(21) Per un approfondimento sul complesso funzionamento della crittografia asimmetrica applicata alle criptovalute cfr. U. BUONORA, *Spiegazione dei fondamentali*, in S. CAPACCIOLI (a cura di), *Criptoattività, criptovalute e bitcoin*, Milano, 2021, p. 56 ss.

- scenza della c.d. chiave privata (equivalente a una sorta di *password*) di avere il potere di disporre delle criptovalute;
- c) l'identità dei soggetti titolari di portafogli elettronici coinvolti nelle transazioni è (o meglio sarebbe)<sup>(22)</sup> coperta dall'anonimato;
- d) infine, le transazioni tramite le quali le valute virtuali vengono trasferite sono tecnicamente irreversibili, grazie all'impiego di un particolare registro elettronico denominato *blockchain* che ne conserva immodificabilmente la storia<sup>(23)</sup>.

Le criptovalute, così connotate sul piano strutturale e funzionale, finirebbero pertanto con il coincidere con delle mere rappresentazioni di valore ossia, secondo una nota tripartizione di matrice svizzera<sup>(24)</sup>, con i *payment tokens*, caratterizzati per la circostanza di fungere da mezzo di pagamento e di non conferire al detentore alcun diritto nei confronti dell'emittente (ove quest'ultimo sia individuabile). Esse, dunque, si differenzierebbero da altre due categorie di gettone digitale, quali l'*utility token*, che offre accesso a un servizio digitale o conferisce altro vantaggio al titolare su o dietro utilizzo di un'infrastruttura *blockchain*, e l'*asset token*, che rappresenta un diritto di credito ovvero un diritto sociale *lato sensu* partecipativo (e.g. diritto di voto) nei confronti dell'emittente<sup>(25)</sup>.

Parimenti non coincidono con le criptovalute alcuni gettoni digitali di recente diffusione denominati *non fungible tokens* (o *NFT*), che

(22) È stato sottolineato, infatti, che in relazione a determinate criptovalute, come i bitcoin, sarebbe più corretto parlare di "pseudo-anonimato", considerato che l'identità nascosta dell'utente che utilizza un certo *wallet* potrebbe essere scoperta grazie all'impiego di particolari software: cfr. E. IMWINKELRIED, J. LUU, *The Challenge of Bitcoin Pseudo-Anonymity to Computer Forensics*, in *Criminal Law Bulletin*, 2016, 52, 1, p. 191 ss.

(23) In merito al funzionamento della tecnologia *blockchain* si rinvia a F. SARZANA, M. NICOTRA, *Diritto della Blockchain, intelligenza artificiale e IoT*, Milano, 2019, p. 18 ss.

(24) Cfr. FINMA, *Guida pratica per il trattamento delle richieste inerenti all'assoggettamento in riferimento alle initial coin offering (ICO)*, 16 febbraio 2018, reperibile su [www.finma.ch](http://www.finma.ch). In realtà l'Autorità federale svizzera di vigilanza sui mercati finanziari individua anche una quarta categoria, quella degli *hybrid tokens*, la quale testimonia la difficoltà di categorizzare alcune fattispecie di gettoni virtuali che fondono caratteristiche proprie delle tre già citate tipologie di *token*.

(25) In letteratura sono state elaborate anche tassonomie differenti da quella adottata nel presente scritto, e a titolo esemplificativo si osservi che vi è chi distingue le valute virtuali dai *payment tokens*: cfr. A. CAPONERA, C. GOLA, *Aspetti economici e regolamentari delle «cripto-attività»*, in BANCA D'ITALIA, *Questioni di economia e finanza (Occasional Papers)*, marzo 2019, n. 484. La tripartizione di matrice elvetica, ad ogni modo, sembrerebbe essere preferibile in quanto maggiormente diffusa in letteratura.

assolvono alla funzione di rappresentare determinati *asset* digitali, come opere d’arte, ovvero di certificare la proprietà di determinati *asset* fisici, come immobili, in maniera unica e non falsificabile<sup>(26)</sup>.

È bene precisare fin d’ora che esula dalla presente trattazione l’analisi dei citati gettoni digitali privati, diversi dalle criptovalute<sup>(27)</sup>. Non si analizzeranno, inoltre, in quanto fenomeno di matrice *lato sensu* pubblicistica assistito da peculiarità che lo rendono ben differente da quello in oggetto, le c.d. *central bank digital currencies* ossia le valute virtuali delle banche centrali<sup>(28)</sup>.

In definitiva, il campo d’indagine della presente monografia sarà circoscritto alle sole valute virtuali o criptovalute, coincidenti con i menzionati *payment tokens* di genesi privata, e dunque con esclusione tutti gli altri *crypto-assets* sopra richiamati.

### 3. Tassonomia fondamentale e, in particolare, la distinzione fra criptovalute “tradizionali” e c.d. stablecoins

Definito e perimetrato sul piano empirico l’oggetto in relazione al quale viene condotta la presente indagine, è opportuno delinearne una fondamentale tassonomia.

Secondo una classificazione generale, adottata dalla Banca Centrale Europea<sup>(29)</sup>, possono distinguersi anzitutto tre modelli fondamentali di *virtual currency*<sup>(30)</sup>, e precisamente:

(26) In argomento cfr. P. CARRIÈRE, *La “cripto-arte” e i non-fungible tokens (NFTs): tentativi di inquadramento giuridico*, 2 agosto 2021, reperibile su [www.dirittobancario.it](http://www.dirittobancario.it); P.G. MAGRI, *La Blockchain può rendere più sicuro il mercato dell’arte*, in *Aedon*, 2019, 2, p. 182 ss.; S. MORABITO, *Profili giuridici degli N.F.T. (non fungible tokens). Tra arte e blockchain in Italia*, in *BusinessJus*, 11 gennaio 2021, reperibile su [www.businessjus.com](http://www.businessjus.com); F. ANNUNZIATA, A. CONSO, *NFT, L’arte e il suo doppio*, Milano, 2021, *passim*.

(27) Per ulteriori approfondimenti sui *token* diversi dalle criptovalute si v. E. RULLI, *Incorporazione senza res e dematerializzazione senza accentratore: appunti sui token*, in *Orizzonti del Diritto Commerciale*, 2019, 1, p. 121 ss.

(28) Per un inquadramento generale delle c.d. *CBDC*, si rinvia a R. DE BONIS, G. FERRERO, *Technological progress and institutional adaptations: the case of the central bank digital currency (CBDC)*, in BANCA D’ITALIA, *Questioni di economia e finanza (Occasional Papers)*, aprile 2022, n. 690.

(29) Cfr. BCE, *Virtual Currency Schemes*, 2012, cit., 13 ss.

(30) Cfr. BCE, *Virtual currency schemes*, cit., p. 13 ss.

1. moneta virtuale chiusa (o non convertibile), tipica di alcune piattaforme di giochi *online*, in cui si paga unicamente un canone periodico di abbonamento e si ricevono delle monete virtuali iniziali spendibili unicamente all'interno della piattaforma e accrescibili solo attraverso il compimento di determinate attività *online*;
2. moneta virtuale unidirezionale (o a convertibilità limitata), acquistabile mediante moneta legale e spendibile per l'acquisto di beni e servizi *online* e, talvolta, anche di beni e servizi reali, ma non riconvertibile in moneta tradizionale (si pensi agli *Amazon Coins*, spendibili unicamente all'interno del sito dell'emittente);
3. moneta virtuale bidirezionale (o a convertibilità piena), che può essere acquistata e riconvertita in moneta legale senza alcun vincolo.

Si badi che essenzialmente su quest'ultima categoria verrà concentrata l'indagine, tenuto conto che alla medesima appartengono non solo la criptovaluta più nota, ossia il *bitcoin*, ma anche la gran parte degli altri *altcoins*: *Ethereum*, *Monero*, *Litecoin*, *Ripple*, *Dash*, *Tether*, ecc.<sup>(31)</sup>.

Ulteriore distinzione riguarda, poi, le modalità attraverso cui viene creata la valuta virtuale, e così si suole distinguere fra decentralizzata e centralizzata<sup>(32)</sup>. Nella prima, in particolare, la creazione (c.d. *mining* o estrazione) è realizzata in via diffusa da parte di utenti del *network* che ricevono criptomonete come premio per la risoluzione di problemi di carattere informatico e, dunque, per aver volontariamente apportato un contributo che garantisce il corretto funzionamento della piattaforma e la sicurezza delle transazioni<sup>(33)</sup>. Nella seconda, viceversa, vi è un unico soggetto proprietario del relativo protocollo informativo che è preposto alla loro emissione<sup>(34)</sup>. Ciò non toglie che la creazione di criptovalu-

(31) Per un esame delle principali caratteristiche degli *altcoin* citati cfr. U. BUONORA, *Dal bitcoin agli Stable Coin*, in S. CAPACCIOLI (a cura di), *Criptoattività, criptovalute e bitcoin*, Milano, 2021, p. 74 ss.

(32) Cfr. FINCEN, *Application of FinCEN's Regulations to Persons Administering, Exchanging, or Using Virtual Currencies*, reperibile su [www.fincen.gov/sites/default/files/shared/Fin-2013-G001.pdf](http://www.fincen.gov/sites/default/files/shared/Fin-2013-G001.pdf).

(33) Si pensi anzitutto al *bitcoin*, ma anche alla gran parte delle criptovalute “tradizionali”, così come definite *infra*.

(34) Cfr. C. PERNICE, *Criptovalute, tra legislazione vigente e diritto vivente*, in *Ianus – Diritto e Finanza*, 2020, 21, p. 45, la quale cita come esempi di criptovalute centralizzate

te possa avvenire anche secondo ulteriori e variegate modalità, rimesse in buona sostanza alla creatività degli attori del mercato digitale, peraltro in continua evoluzione<sup>(35)</sup>.

La distinzione che forse maggiormente è destinata ad acquistare valore per l'operatore del diritto, ad ogni modo, è quella fra criptovalute "tradizionali", il cui valore dipende unicamente dall'incontro di domanda e offerta, e quelle per così dire di seconda generazione, ossia le già menzionate *stablecoins*. Queste ultime nascono proprio per far fronte alla volatilità che assiste le criptovalute di tipo *bitcoin* e in seno alla categoria in esame è possibile distinguere ulteriormente fra *asset-backed* (o *collateralized*) *stablecoins* da un lato e *algorithmic stablecoins* dall'altro<sup>(36)</sup>. Le prime ne costituiscono ad oggi il sotto-gruppo più diffuso e si caratterizzano per la circostanza che il loro valore è ancorato a quello di una valuta ufficiale, di un altro bene (che potrebbe essere costituito anche da una criptovaluta) ovvero di un paniere composito di beni<sup>(37)</sup>.

---

*Ripple*, *NEO* e *NEM*. Si badi che la categoria delle criptovalute centralizzate in realtà coincide in buona parte con quella delle *stablecoins*, sulle quali si veda *infra*, di cui sono note tuttavia anche tipologie decentralizzate come *DAI*.

(35) F. AVELLA, *op. cit.*, pp. 9-10.

(36) Cfr. A. BLANDIN, A. CLOOTHS, H. HUSSAIN, M. RAUCHS, R. SALEUDDIN, J. ALLEN, B. ZHANG, K. CLOUD, *Global Cryptoasset Regulatory Landscape Study*, 2019, p. 53, reperibile sul sito [www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2020/08/2019-04-ccaf-global-cryptoasset-regulatory-landscape-study.pdf](http://www.jbs.cam.ac.uk/wp-content/uploads/2020/08/2019-04-ccaf-global-cryptoasset-regulatory-landscape-study.pdf).

(37) La prima *stablecoin* è stato lanciato da *Tether (USDT)* nel 2014, come sottolinea A. FERREIRA, *The Curious Case of Stablecoins – Balancing Risks and Rewards*, in *Journal of International Economic Law*, 2021, 24, p. 756. La prima banca americana a lanciare una propria *stablecoin*, denominato *Signet*, d'altro canto, è stata la Signature Bank nel dicembre 2018, a breve seguita da *JPMorgan*, come sottolineato da K. AZIM, A. SAM, A. ALONZI, *Stablecoin Economy: Ultimate Guide to Secure Digital Finance*, 2020, p. 66. Per ulteriori informazioni su *Signet* si consulti [www.businesswire.com/news/home/20181204005239/en/Signature-Bank-Unveils-Proprietary-Digital-Payments-Platform](http://www.businesswire.com/news/home/20181204005239/en/Signature-Bank-Unveils-Proprietary-Digital-Payments-Platform). Con riguardo a *JPM Coin* si veda M. RUSSON, *JP Morgan creates first US bank-backed crypto-currency*, 14 febbraio 2019, reperibile su [www.bbc.com/news/business-47240760](http://www.bbc.com/news/business-47240760). Semberebbe definitivamente arenato il progetto di una criptovaluta di tipo *stablecoin* da parte di Facebook, che originariamente si sarebbe dovuta chiamare *Libra*, in seguito *Diem*. Al riguardo si vedano: P. SOLDAVINI, *Dall'acquisto all'uso ai pagamenti, come funzionerà la nuova Libra di Facebook*, in *Il Sole24Ore*, 19 giugno 2019, reperibile su [www.ilsole24ore.com/art/dall-acquisto-all-uso-pagamenti-come-funzionera-nuova-libra-facebook-ACYfRbS](http://www.ilsole24ore.com/art/dall-acquisto-all-uso-pagamenti-come-funzionera-nuova-libra-facebook-ACYfRbS); G. LEMME, *Monete complementari e criptomonete, tra anarchia e vigilanza*, 2021, p. 13 s., reperibile sul sito [www.associazione-adde.it](http://www.associazione-adde.it); V. BALOCCHI, *Libra, fine dei giochi: Facebook dice addio alla "sua" criptovaluta, venduti gli asset di Diem*, reperibile su <https://www.corrierecomunicazioni.it/finance/e-payment/libra-fine-dei-giochi-facebook-dice-addio ALLA sua criptovaluta venduti gli asset di diem>.