

Quaderni de
IL DIRITTO DEGLI AFFARI
Collana diretta da Bruno Inzitari

Criptovalute

Profili storico-economici e giuridici

a cura di

MARCELLA LORENZINI
MARTINO ZULBERTI
CHIARA IMBROSCIANO



G. Giappichelli Editore

Quaderni de
IL DIRITTO DEGLI AFFARI

Collana diretta da Bruno Inzitari

3

Criptovalute

Profili storico-economici e giuridici

a cura di

MARCELLA LORENZINI

MARTINO ZULBERTI

CHIARA IMBROSCIANO



G. Giappichelli Editore

© Copyright 2023 – LINEA PROFESSIONALE - TORINO

G. GIAPPICHELLI EDITORE - TORINO

VIA PO, 21 - TEL. 011-81.53.111

<http://www.giappichelli.it>

ISBN/EAN 978-88-921-2479-0

ISBN/EAN 978-88-921-7904-2 (ebook - pdf)

Il volume è stato finanziato con il contributo dell'Università degli Studi di Milano.

Il volume è stato oggetto di procedura di doppio referaggio cieco (double blind peer review), secondo un procedimento standard concordato dai Curatori con l'Editore, che ne conserva la relativa documentazione.

Composizione: Voxel Informatica s.a.s. - Chieri (TO)

Stampa: Stampatre s.r.l. - Torino

Le fotocopie per uso personale del lettore possono essere effettuate nei limiti del 15% di ciascun volume/fascicolo di periodico dietro pagamento alla SIAE del compenso previsto dall'art. 68, commi 4 e 5, della legge 22 aprile 1941, n. 633.

Le fotocopie effettuate per finalità di carattere professionale, economico o commerciale o comunque per uso diverso da quello personale possono essere effettuate a seguito di specifica autorizzazione rilasciata da CLEARedi, Centro Licenze e Autorizzazioni per le Riproduzioni Editoriali, Corso di Porta Romana 108, 20122 Milano, e-mail autorizzazioni@clearedi.org e sito web www.clearedi.org.

Indice

	<i>pag.</i>
Autori	XI
Introduzione	XIII

Per una genealogia concettuale delle criptovalute: la moneta internazionale delle fiere di cambio in età moderna

di Tommaso Brollo e Giuseppe De Luca

1.	Introduzione: la genealogia come ritorno alla <i>storia</i>	1
2.	Le fiere di cambio e la repubblica internazionale del denaro	3
2.1.	Dalle fiere di Champagne a Lione: le fiere internazionali di cambio nello spazio europeo	6
2.2.	Il funzionamento della fiera di cambio e la multilateralizzazione dei debiti e crediti	9
3.	Il mercante, il principe e il governo della moneta internazionale	10
4.	La questione della fiducia tra centralizzazione e decentralizzazione, tra <i>proof-of-work</i> e <i>proof-of-stake</i>	19
5.	Dalle fiere di Lione a quelle di Bisenzio, ovvero come la prima valuta virtuale si è trasformata da moneta a strumento speculativo	22
6.	Conclusione: la solita fine o la fine della solita storia?	30

Credito senza banche: dagli strumenti notarili di credito d'età moderna al *cryptolending* su DLT

di Luca Fantacci e Marcella Lorenzini

1.	Introduzione	33
2.	Il credito "informale" in età moderna	35
2.1.	Il ruolo del notaio nel credito <i>peer-to-peer</i>	37
2.2.	Registrazione e protocolli notarili	41
2.3.	I tassi di interesse	42
2.4.	Le garanzie	43

	<i>pag.</i>
2.5. Gli operatori	44
2.6. L'impiego dei capitali	46
3. <i>Cryptolending</i>	47
3.1. Obiettivo: "disintermediazione"	47
3.2. La <i>blockchain</i> : un registro distribuito	49
3.3. <i>Cryptolending</i> : le criptovalute come strumento creditizio	52
3.4. Le garanzie	54
3.5. Volumi e impieghi	54
3.6. Rendimenti e rischi	56
3.7. "Disintermediazione illusoria"	58
4. Analogie e differenze, limiti e potenzialità	58
4.1. Due forme di "notarizzazione"	59
4.2. Complementarietà vs competizione	60
4.3. Garanzie reali vs virtuali	61
4.4. Tassi di interesse fissi vs variabili	62
4.5. Lungo termine vs istantaneità: la scadenza dei prestiti	63
4.6. Dimensioni e caratteristiche del mercato	63
4.7. Un sistema di credito senza fiducia?	64

Bitcoin, o le vicissitudini della sfiducia

di Massimo Amato e Alessandro Bonetti

1. Una moneta «sfiduciaria»	65
2. Le (dis)funzioni del bitcoin	69
3. L'impossibile istituzionalizzazione del bitcoin. Il caso di El Salvador	76
4. La riscoperta della moneta come istituzione	80
5. Conclusioni	85

Stablecoin, free banking e shadow banking: l'instabilità strutturale delle stablecoin e la lezione della storia

di Dario Luciani

1. Introduzione	87
2. Cosa sono le <i>stablecoin</i> ? Definizione e tipologie	89
3. I meccanismi di stabilizzazione e l'instabilità strutturale delle <i>stablecoin</i>	93
3.1. Le <i>stablecoin</i> redimibili	93
3.2. Le <i>stablecoin</i> collateralizzate e algoritmiche	98
4. La lezione della storia: <i>free banking</i> e <i>shadow banking</i>	99
4.1. Dal <i>free banking</i> alla moneta di Stato (1837-1980)	99
4.2. Lo sviluppo dello <i>shadow banking</i> e la crisi finanziaria (1980, 2007)	101
5. Conclusioni	104

pag.

La geografia delle criptovalute: quali fattori ne determinano l'utilizzo nazionale?

di Anita Quas

1. Lo sviluppo del mercato delle criptovalute	105
2. Opportunità e rischi	109
3. Gli utilizzatori di criptovalute	110
4. La distribuzione geografica degli utilizzatori di criptovalute	113
5. Le caratteristiche Paese rilevanti nell'utilizzo delle criptovalute	116
6. Metodo e dati	119
7. Risultati	124
8. Discussione e conclusioni	126

Criptoattività e contratti delle piattaforme: inquadramento civilistico e profili di diritto finanziario

di Andrea Caloni

1. Dagli strumenti alle attività. Le ragioni della qualificazione	129
2. Criptovaluta e moneta: un approccio di carattere funzionale	132
3. Criptovalute, cryptoattività, NFT: una qualificazione civilistica «minimalista» basata sull'attitudine alla circolazione	134
4. (<i>Segue</i>). Applicazioni agli NFT	136
5. Cryptoattività, soggetti e mercati: gli interessi in conflitto	137
6. I contratti. Caratteristiche di fondo	139
6.1. Le principali tipologie contrattuali	140
6.2. Tutela del consumatore, profili di diritto internazionale privato, vuoti di tutela	144
7. Cryptoattività e mercati finanziari. ICO e raccolta del risparmio; piattaforme <i>exchange</i> e servizi di investimento	147
7.1. Conseguenze civilistiche	150
7.2. Prospettive <i>de iure condendo</i> : cenni al Regolamento MiCA	151

“Alla ricerca del capitale perduto” o sulla possibilità di conferire crypto-asset in sede di aumento del capitale sociale

di Marta Ruggirello

1. Premessa: la portata dirompente delle cryptoattività all'interno della realtà giuridica	153
2. Patrimonio e capitale sociale. Definizioni e funzioni	158
3. Le motivazioni giuridiche utilizzate dal Tribunale di Brescia per valutare l'astratta idoneità delle criptovalute ad assolvere alla funzione del capitale sociale	160

	<i>pag.</i>
4. (<i>Segue</i>). La pronuncia della Corte di Appello di Brescia. La criptoattività quale strumento di pagamento. Analisi e critica	168
5. Il rischio di un conferimento privo di effettività	173
6. Conclusioni	176

Eredità digitale e criptoattività

di Massimo Giuliano

1. Introduzione	179
2. L'eredità nell'era digitale: la natura patrimoniale e non patrimoniale del lascito digitale	182
3. (<i>Segue</i>). La natura dell'atto di designazione del contatto "erede"	187
4. (<i>Segue</i>). La problematica relativa all'accettazione dell'eredità	188
5. (<i>Segue</i>). La giurisprudenza straniera e italiana	190
6. Il testamento e gli altri strumenti negoziali con finalità successorie	193
7. La trasmissione <i>mortis causa</i> delle criptovalute. Rinvio	195
8. Il processo di datificazione nella società digitale: dall'informazione digitale alle criptoattività	196
9. Gli <i>exchange</i> di valuta virtuale e i portafogli digitali: introduzione tecnica	200
10. Aspetti di diritto successorio	202
11. Il <i>data trust</i> con finalità parasuccessorie per la gestione del patrimonio digitale	205
12. <i>Uniform Fiduciary Access to Digital Assets Act</i> : il tentativo statunitense di regolazione del patrimonio digitale. Cenni	208

Tassazione in Italia delle operazioni in valuta virtuale: panorami- ca degli aspetti fiscali e concetti chiave

di Lorenzo Aquaro

1. Le valute virtuali nell'era digitale	211
2. Classificazione delle valute virtuali nel quadro normativo nazionale	215
3. La rilevanza fiscale delle operazioni in valute virtuali	222
3.1. Imponibilità delle operazioni in valuta virtuale effettuate da operatori professionali	223
3.2. Tassazione delle valute virtuali per gli investitori privati	227
3.2.1. Cenni sul trattamento Irpef nella legislazione previgente	229
3.2.2. Le modifiche della Legge di Bilancio 2023 e l'attuale quadro impositivo relativo alle criptoattività	233
4. Il monitoraggio fiscale delle criptoattività	237
5. Considerazioni di sintesi	240

pag.

Profili fiscali della formazione del consenso all'interno della blockchain: la tassazione del *mining* e del *fork* dopo la legge di bilancio 2023

di Francesco Tumbiolo

1. Introduzione	243
2. Il <i>mining</i>	246
3. La qualificazione civilistica dell'attività di <i>mining</i> come prestazione di fare	249
4. La qualificazione delle forme aggregate di <i>mining</i>	251
5. Le conseguenze sul piano fiscale	253
5.1. L'imposizione indiretta (l'IVA)	256
5.2. La valutazione delle valute virtuali	258
6. Il <i>fork</i> (<i>soft</i> e <i>hard</i>)	258
7. La qualificazione civilistica dell' <i>hard-fork</i>	260
8. La fiscalità dell' <i>hard-fork</i>	262
9. Conclusioni	263

Criptovalute e diritto penale

di Marco Naddeo

1. Premessa	265
2. Il diritto penale nell'era degli "invisibili": <i>Blockchain</i> e <i>cryptocurrencies</i>	266
3. Criptovalute e dogmatica di categorie nel diritto penale del sospetto	268
4. Utilizzo illecito delle criptovalute	271
5. Prevenzione e repressione del riciclaggio mediante criptovalute	274
5.1. Criptoattività e autoriciclaggio: il <i>cyber self-laundering</i>	281
6. La responsabilità da reato dell'ente nel riciclaggio mediante monete virtuali	284
7. Conclusioni	286

Criptovalute, sovranità e stabilità monetaria nella dimensione del diritto internazionale

di Giulio Peroni

1. La sovranità monetaria quale potere caratterizzante lo Stato	289
2. Gli Stati e le rispettive banche centrali, a difesa della stabilità monetaria	297
3. La stabilità monetaria quale bene pubblico globale	302
4. Le criptovalute quale minaccia al binomio Stato-Moneta e alla stabilità monetaria?	308
5. Come governare il fenomeno delle criptovalute entro la dimensione del diritto internazionale monetario?	310

pag.

Criptovalute e monete digitali: *quid novi*? Riflessioni intorno al progetto di euro digitale

di Alberto Vittorio Rapolla

1. La dematerializzazione monetaria	315
2. Moneta elettronica e moneta virtuale: i tratti distintivi	319
3. Central Bank Digital Currency: l'avvertita necessità di istituire un corrispettivo monetario digitale avente corso legale	323
4. L'euro digitale: le fondamenta tecniche e giuridiche	327
5. Criptovalute: <i>asset</i> o moneta?	337
6. Criptoattività e moneta digitale: l'intrinseca differenza giuridico-funzionale	343

Autori

Massimo Amato	Professore associato di Storia economica nell'Università Bocconi
Lorenzo Aquaro	Dottorando di ricerca in Diritto tributario nell'Università degli Studi di Teramo, Avvocato del Foro di Roma
Alessandro Bonetti	Dottore in Economia e Scienze sociali
Tommaso Brollo	Assegnista di ricerca in Economia ed estimo rurale nell'Università degli Studi di Verona
Andrea Caloni	Dottore di ricerca in Diritto privato, Assegnista di ricerca in Diritto privato nell'Università degli Studi di Milano, Avvocato del Foro di Milano
Giuseppe De Luca	Professore ordinario di Storia Economica nell'Università degli Studi di Milano
Luca Fantacci	Professore associato di Storia Economica nell'Università degli Studi di Milano
Massimo Giuliano	Dottore di ricerca in Diritto privato, Professore a contratto di Diritto di internet e delle nuove tecnologie nell'Università degli Studi Niccolò Cusano, Avvocato del Foro di Roma
Chiara Imbrosciano	Dottore di ricerca in Scienze Giuridiche nell'Università degli Studi di Milano-Bicocca, Avvocato del Foro di Milano
Marcella Lorenzini	Ricercatrice di Storia economica nell'Università degli Studi di Milano
Dario Luciani	Dottorando di ricerca in Finance nell'Università di Stoccolma
Marco Naddeo	Dottore di Ricerca in Diritto Internazionale e Diritto Interno in materia Internazionale, Professore a contratto di Diritto Penale dell'Economia presso l'Università degli Studi di Salerno e di Diritto penale avanzato nell'Università degli Studi Link Campus, Avvocato del Foro di Salerno

Giulio Peroni	Professore associato di Diritto internazionale nell'Università degli Studi di Milano
Anita Quas	Professore associato di Finanza Aziendale nell'Università degli Studi di Milano
Alberto Vittorio Rapolla	Avvocato del Foro di Milano
Marta Ruggirello	Dottoranda di ricerca in Scienze Giuridiche nell'Università degli Studi di Milano-Bicocca
Francesco Tumbiolo	Dottorando di ricerca in Scienze Giuridiche nell'Università degli Studi di Milano-Bicocca, Avvocato del Foro di Milano
Martino Zulberti	Ricercatore di Diritto processuale civile nell'Università degli Studi di Milano, Avvocato del Foro di Milano

Criptoattività e contratti delle piattaforme: inquadramento civilistico e profili di diritto finanziario

di Andrea Caloni

SOMMARIO: 1. Dagli strumenti alle attività. Le ragioni della qualificazione. – 2. Criptovaluta e moneta: un approccio di carattere funzionale. – 3. Criptovalute, criptoattività, NFT: una qualificazione civilistica «minimalista» basata sull’attitudine alla circolazione. – 4. (*Segue*). Applicazioni agli NFT. – 5. Criptoattività, soggetti e mercati: gli interessi in conflitto. – 6. I contratti. Caratteristiche di fondo. – 6.1. Le principali tipologie contrattuali. – 6.2. Tutela del consumatore, profili di diritto internazionale privato, vuoti di tutela. – 7. Criptoattività e mercati finanziari. ICO e raccolta del risparmio; piattaforme *exchange* e servizi di investimento. – 7.1. Conseguenze civilistiche. – 7.2. Prospettive *de iure condendo*: cenni al Regolamento MiCA.

1. Dagli strumenti alle attività. Le ragioni della qualificazione.

L’approccio di giuristi e autorità al tema delle criptoattività è stato segnato, in un primo tempo, da una tendenza alla classificazione, sia nella ricostruzione del fenomeno sia nel tentativo di qualificazione giuridica.

La tensione classificatoria, che ricorda il metodo delle scienze naturali, ha due ragioni: la comprensibile, e corretta, esigenza preliminare di conoscere il fenomeno e l’altrettanto comprensibile, e corretta, esigenza di qualificare un fatto giuridico prima di identificare una disciplina che vi sia applicabile.

Una simile tendenza si ravvisa anzitutto nei *paper* e contributi che hanno distinto i *token*, con una classificazione tutt’oggi invalsa, in *utility token*, *security token* e criptovalute¹.

¹ La classificazione è entrata presto nel lessico delle autorità di vigilanza. Si vedano, ad esempio, il *Report with advice for the European Commission on crypto-assets* dell’EBA, 7; il Documento per la discussione in data 19 marzo 2019 che ha aperto la consultazione della Consob in materia di ICO, dal titolo *Le offerte iniziali e gli scambi di cripto-attività*, 3 e *passim* (cui ha fatto seguito la Relazione finale in data 2 gennaio 2020). Da questa classificazione muovono, nella dottrina italiana, con cui il presente contributo dialoga, C. SANDEI, *Initial coin offering e appello al pubblico risparmio*, in M. CIAN, C. SANDEI (a cura di), *Diritto del Fintech*, Milano, 2020, p. 397 ss.; F. ANNUNZIATA, *Speak, if You Can: What Are You? An Alternative Approach to The Qualification of Tokens and Initial Coin Offerings*, in *Bocconi Legal Studies Research Paper Series*, n. 2636561, febbraio 2019, p. 22 ss.; P. CARRIÈRE, *Il fenomeno delle cripto-attività (crypto-assets)*

Su di essa si sono innestati tentativi di qualificazione giuridica di carattere «enciclopedico», in cui la natura della criptovaluta (principalmente e prima di tutte le altre criptoattività) era vagliata secondo le tradizionali categorie civilistiche e si discuteva se essa rientrasse tra le monete, tra i beni, tra i titoli di credito o nelle categorie del D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 50 (Testo Unico della Finanza: TUF).

Questo approccio – si è detto: comprensibile davanti a un fenomeno sconosciuto – si fondava su un presupposto implicito e rispondeva a uno scopo preciso. Il presupposto implicito era la pretesa staticità del fenomeno: con la *blockchain* – si è forse immaginato inizialmente – avrebbero potuto essere diffusi strumenti simili a bitcoin, che ne fossero un'evoluzione o un perfezionamento, sicché una corretta qualificazione dello strumento principale del mercato avrebbe potuto essere replicata per le sue evoluzioni. Lo scopo era quello di dare un *nomen* giuridico a una realtà non solo sfuggente, in quanto oggettivamente nuova e complessa, ma programmaticamente ostile al *public enforcement*².

Al tempo stesso, ricorre, nelle trattazioni sulle criptoattività, l'avvertimento, altrettanto comprensibile e corretto, a condurre valutazioni «caso per caso», perché ogni strumento può presentare peculiarità idonee a interferire con la qualificazione giuridica e l'identificazione di una disciplina applicabile³. Tanto più che, ormai da tempo, la stessa infrastruttura su cui si sviluppano i nuovi mercati si presenta variegata. Basti pensare alla progressiva affermazione dalla *blockchain* di Ethereum rispetto all'originaria *blockchain* di Bitcoin.

Chi accedesse oggi a una piattaforma *exchange* o a *marketplace* di *non fungible token* (NFT) si renderebbe agevolmente conto della varietà e della complessità che il fenomeno ha assunto ad appena pochi anni da quando bitcoin è giunto all'attenzione del pubblico. Le piattaforme *online* tengono aggiornato l'utente in tempo reale sul valore di cambio tra numerose criptovalute e le principali monete, offrono servizi di deposito, *trading*, pagamento, propongono l'acquisto e lo scambio di criptovalute, *token*, NFT, *fan token*, accettano denaro e criptovaluta.

La complessità del fenomeno ci offre due indicazioni nell'indagine giuridica, una relativa all'individuazione dell'oggetto e una di metodo.

Con riguardo all'oggetto di un'indagine sulle criptoattività, questa non sembra potere utilmente limitarsi a uno studio statico delle nuove *cose* in circolazione, ma deve guardare all'attività che con esse è svolta, a cosa, in concreto, gli operatori del mercato «crypto» desiderano e fanno. Sono le attività in concreto

in una prospettiva societaria, in *Banca, impresa, società*, 2020, p. 463 ss. Diffusamente, ora, su numerosi profili oggetto del presente contributo, C. SANDEI, *L'offerta iniziale di criptoattività*, Torino, 2022.

² L'assenza di un'autorità centrale, intesa non solo come banca centrale, ma come qualsiasi ente dotato di poteri pubblici o privati di gestione e controllo della rete, è, come noto, uno dei punti fondamentali del famoso «manifesto» di Bitcoin, il *white paper* di Satoshi Nakamoto dal titolo *Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System*.

³ G. GITTI, *Emissione e circolazione di criptoattività tra tipicità e atipicità nei nuovi mercati finanziari*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2020, p. 13 ss.; P. CARRIÈRE, *Il fenomeno delle criptoattività*, cit., p. 463 ss.

poste in essere a ingenerare conflitti tra interessi contrapposti e, inoltre, a fronte di una moltitudine di strumenti, le attività sono, tutto sommato, quantitativamente limitate e quindi più agevolmente inquadrabili.

L'indicazione di metodo che ne discende è l'utilità di un approccio di carattere maggiormente funzionale. Sebbene, difatti, una distinzione caso per caso e un tentativo di classificazione rimangano sempre apprezzabili, perché pare corretto non appiattare l'approccio al problema a un'unica qualificazione dei diversi strumenti, emerge tuttavia l'esigenza di semplificazione e astrazione, perché, di fronte a una realtà complessa e in divenire, siano identificate alcune chiare linee di indirizzo di carattere giuridico. Linee di indirizzo che possono avere una qualche utilità se non confinate a questo o quello strumento oppure a questa o a quella piattaforma, ma che, fondandosi su alcuni dati minimali e comuni, possano trovare applicazione al più vasto numero di strumenti e attività⁴.

A un sezionamento delle singole forme di criptoattività e a una rigida qualificazione in categorie, sembra pertanto preferibile sostituire l'identificazione di tratti minimali di una fattispecie cui ricondurre la disciplina legale che viene in rilievo per effetto dell'attività che con lo strumento è esercitata.

Un approccio di carattere funzionale al mondo delle criptovalute sembra dover tenere a mente almeno tre quesiti, che possano orientare la soluzione giuridica dei diversi problemi: (i) quali sono gli interessi coinvolti e quali le esigenze di tutela? (ii) quali sono le attività esercitate nel mercato delle criptoattività? Rispondono esse a interessi meritevoli? E, soprattutto, (iii) chi paga, quando le cose non vanno bene? Ossia: quale soggetto, coinvolto nella complessa catena di relazioni del mercato «crypto», garantisce con il proprio patrimonio o sopporta il rischio delle operazioni poste in essere nel mercato?

Sotto il profilo del metodo, va inoltre chiarito che l'obiettivo del giurista sembra quello di non limitare lo sviluppo del mercato delle criptoattività, ma di individuare strumenti efficaci di tutela contribuendo a evitare fallimenti del mercato il cui rischio sia integralmente a carico dell'utente, ciò che non risponde soltanto a esigenze di protezione dell'utente stesso, ma all'interesse del continuo sviluppo di quel mercato, che sarebbe altrimenti compromesso alla prima grave crisi⁵.

Per queste ragioni, di seguito si svolgeranno alcune osservazioni sui profili civilistici del mercato delle criptoattività che tengano conto sia degli strumenti sia delle attività esercitate, e così degli operatori coinvolti e dei contratti del

⁴Un approccio di astrazione e semplificazione sembra da ultimo condiviso da F. ANNUNZIATA, A. CONSO (a cura di), *NFT, L'arte e il suo doppio*, Milano, 2021, p. 93, i quali scrivono che «l'approccio di identificare in una nozione ampia di *crypto-asset* il *genus* di fattispecie anche molto distanti tra loro sembra certamente condivisibile, dovendosi attendere che il tema permanga a lungo vitale, poiché l'ecosistema dei *crypto-asset* muta e si evolve velocemente, in parallelo alle nuove tecnologie che stanno alla base della loro esistenza e che possono di conseguenza mutarne la definizione». L'affermazione riprende la riflessione svolta in maniera più analitica in F. ANNUNZIATA, *Speak, if You Can*, cit., *passim*.

⁵È il noto obiettivo dell'«integrità dei mercati», cui è orientata la disciplina dell'intermediazione finanziaria. V. per tutti R. COSTI, *Il mercato mobiliare*, 10^a ed., Torino, 2016, p. 6.

mercato. La spiccata analogia tra il funzionamento di buona parte del mercato «crypto» e il mercato finanziario induce poi a riflessioni specifiche sull'estensibilità della disciplina dell'intermediazione finanziaria alla fattispecie e alle ricadute sui contratti⁶.

Una classificazione e un'identificazione della disciplina applicabile orientate alla risoluzione di concreti conflitti di interessi sembra strumentale a perseguire obiettivi di efficienza ed effettività delle tutele, che – di fronte ad un fenomeno spiccatamente transnazionale – incidono anche sulla competitività dell'ordinamento interno ed europeo rispetto a un settore economico in crescita.

2. Criptovaluta e moneta: un approccio di carattere funzionale.

Una delle più evidenti espressioni del metodo di indagine di ordine classificatorio del mondo «crypto» originariamente seguito dai giuristi è la riflessione sulla natura monetaria di bitcoin e delle criptovalute in genere.

Dal punto di vista metodologico, sembra corretto ribaltare la prospettiva sinora seguita e rispondere a un quesito preliminare: a cosa servirebbe qualificare bitcoin o altre criptovalute, sotto il profilo civilistico, come monete?

Escluso che a esse possa applicarsi la disciplina delle monete aventi corso legale, sono invero poche le norme della sezione del Codice civile sulle obbligazioni pecuniarie di cui potrebbe valutarsi l'applicazione.

Anche le obbligazioni in valuta estera producono interessi⁷, ma come potrebbe un giudice liquidare gli interessi ad un ipotetico – e inesistente – saggio legale di un'obbligazione di pagamento in bitcoin? Poco significativa è anche la disposizione dell'art. 1278 c.c., che disciplina la facoltà del debitore di una prestazione in valuta estera di liberarsi pagando in moneta legale «al corso del cam-

⁶ La vicinanza tra mercato delle cryptoattività e mercato finanziario è osservata sia dagli interpreti sia dalle autorità di vigilanza. Quanto alle autorità, v. BANCA D'ITALIA, *Aspetti economici e regolamentari delle «cripto-attività»*, marzo 2019; EBA, *Report*, cit.; ESMA, *Advice – Initial Coin Offerings and Crypto-Assets*; CONSOB, *Le offerte iniziali*, cit. e la Relazione finale in data 2 gennaio 2020. Per riferimenti agli interventi legislativi e di autorità regolamentari di singoli Paesi europei (AMF in Francia, FINMA in Svizzera) v. F. ANNUNZIATA, *Verso una disciplina europea delle crypto-attività. Riflessioni a margine della recente proposta della Commissione UE*, in *www.dirittobancario.it*, ottobre 2020. Nella dottrina italiana, E. GIRINO, *Criptovalute: un problema di legalità funzionale*, in *Riv. dir. bancario*, 2018, p. 7 ss.; F. ANNUNZIATA, *Speak, if You Can*, cit., p. 22 ss.; P. CARRIÈRE, *Le «criptovalute» sotto la luce delle nostrane categorie giuridiche di «strumenti finanziari», «valori mobiliari» e «prodotti finanziari»*; tra tradizione e innovazione, in *Riv. dir. bancario*, 2019, p. 22 ss.; G. GITTI, M. MAUGERI, C. FERRARI, *Offerte iniziali e scambi di crypto-attività*, in *Oss. dir. civ. comm.*, 2019, p. 95 ss.; G. GITTI, *Emissione e circolazione*, cit., p. 13 ss.; A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Offerte iniziali e scambi di crypto-attività: il nuovo approccio regolatorio della Consob*, in *www.dirittobancario.it*, aprile 2019; A. PISANI MASSAMORMILE, *Notelelle pessimistiche sui bitcoin*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2020, p. 469 ss.

⁷ Anche di mora. V. Per tutti C.M. BIANCA, *Diritto civile*, IV, *L'obbligazione*, rist. 1993, p. 165 ss. Cfr. anche A. DI MAJO, voce *Obbligazioni pecuniarie*, in *Enc. dir.*, XXIX, Milano, 1979, p. 281 ss.

bio nel giorno della scadenza»: premesso che la norma reca una disciplina di favore per la valuta nazionale, come potrebbe essa operare, in mancanza di un tasso di cambio tra criptovalute e monete nazionali, escluso ovviamente che l'operatore del mercato o il giudice possano fare affidamento sul tasso di cambio indicato nelle piattaforme «crypto»? Ancora, un ipotetico conferimento di criptoattività in società, quand'anche ammissibile, non potrebbe, invero, che essere preceduto da attività di stima assimilabili a quelle dei conferimenti in natura.

In effetti, chi non esclude la natura monetaria delle criptovalute si limita normalmente a riconoscerne l'attitudine a integrare una «moneta convenzionale», cui non sarebbe però applicabile lo statuto della moneta⁸.

Ciò nonostante, una riflessione metodologica sulle ragioni di una qualificazione di alcune criptoattività come monete pare proprio oggi particolarmente utile, per le ragioni che si stanno per vedere.

È stata tendenzialmente esclusa l'attitudine di bitcoin a integrare una moneta⁹. Le argomentazioni, condivisibili, sono di due ordini. Per chi ritiene indefettibile la natura statale della moneta, nessuna criptovaluta potrebbe mai integrarne gli estremi. A chi aderisce a concezioni economiche della moneta, Bitcoin non è generalmente parso idoneo a rivestire le tre funzioni della moneta: mezzo di scambio, riserva di valore e unità di conto¹⁰.

Tuttavia, il notevole sviluppo del mercato «crypto» presenta oggi due fenomeni. Da un lato, la diffusione di numerosi strumenti che possono essere acquistati (soltanto) contro pagamento in criptovaluta e quindi previo acquisto di criptovaluta con moneta. Non è più, allora, un mercato nel quale un soggetto acquista bitcoin o criptovaluta in denaro e specula sui differenziali di valore, ma un mercato in cui le criptovalute divengono anche «gettoni» che consentono di acquistare altri prodotti. Dall'altro lato, uno degli sforzi di maggior rilievo degli operatori del mercato «crypto» è rivolto a sviluppare le c.d. *stablecoin*, criptovalute dal valore meno fluttuante, perché agganciato a quello delle principali valu-

⁸ M. SEMERARO, *Moneta legale, moneta virtuale e rilevanza dei conflitti*, in *Riv. dir. bancario*, 2019, p. 252.

⁹ La qualificazione delle criptovalute come monete appare minoritaria. La escludono M. CIAN, *La criptovaluta – Alle radici dell'idea giuridica di denaro attraverso la tecnologia: spunti preliminari*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2019, p. 315 ss.; G. LEMME, S. PELUSO, *Criptomoneta e distacco dalla moneta legale: il caso bitcoin*, in *Riv. dir. bancario*, 2016, p. 9 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, p. 754 ss.; A. PISANI MASSAMORMILE, *Noterelle pessimistiche*, cit., p. 469 ss. *Contra*, M.F. CAMPAGNA, *Criptomonete e obbligazioni pecuniarie*, in *Riv. dir. civ.*, 2019, p. 202 s. Sul tema v. anche R. BOCCHINI, *Lo sviluppo della moneta virtuale: primi tentativi di inquadramento e disciplina tra prospettive economiche e giuridiche*, in *Dir. informazione e informatica*, 2017, p. 27 ss.; G. DONADIO, *Dalla "nota di banco" all'informazione via Blockchain, profili civilistici e problemi applicativi della criptovaluta*, in *Giust. civ.*, 2020, p. 173 ss.; G. RINALDI, *Approcci normativi e qualificazione giuridica delle criptomonete*, in *Contratto e impr.*, 2019, p. 258 ss.; M. SEMERARO, *Moneta legale*, cit., p. 237 ss.

¹⁰ Dal punto di vista metodologico, lo studio G. LEMME, S. PELUSO, *Criptomoneta*, cit., p. 9 ss. per quanto ormai «risalente», considerata la rapidità di crescita del mercato «crypto», segnalava gli indicatori di riferimento per apprezzare la diffusione di Bitcoin e la sua attitudine a costituire una moneta.

te nazionali o a indici finanziari, anche se, per come sono costruite, esse sembrerebbero ricordare strumenti finanziari che replicano indici economici piuttosto che monete.

Le tendenze riferite raccontano di uno sviluppo delle criptovalute di nuova generazione come mezzi di pagamento non speculativi di un mercato che cerca di essere sempre meno «di nicchia». Non può allora escludersi che in futuro alcuni di questi strumenti assumano caratteristiche e diffusione tali da consentire di accostarli alle monete nazionali. Proprio per questo è necessario sin d'ora porsi il quesito da cui si è partiti: quale utilità avrebbe, per il civilista, una qualificazione della criptovaluta come moneta?

Invero, poca o nulla, se non, come si vedrà, per escluderne la natura di strumento finanziario e sottrarla dal campo di applicazione del TUF. Ma, come vedremo, una simile qualificazione può essere offerta in modo più opportuno guardando all'*attività* in concreto esercitata avente a oggetto strumenti «crypto».

3. *Criptovalute, criptoattività, NFT: una qualificazione civilistica «minimalista» basata sull'attitudine alla circolazione.*

Il dato comune alle numerose specie di criptoattività può essere rinvenuto nell'attitudine di questi strumenti a circolare sul mercato *online*. Esse sono infatti costantemente oggetto, nel mercato virtuale, di scambi e di custodia. Le categorie concettuali con le quali ci si riferisce alle attività «crypto» sono di carattere dominicale: l'acquisto di criptoattività, il deposito, il possesso. L'interesse di fondo è la titolarità dell'esercizio delle facoltà derivanti dal *token*, in un sistema di scarsità programmata di risorse.

La qualificazione a fini civilistici deve dunque tenere conto del rapporto che si instaura tra il titolare e i nuovi strumenti rappresentativi di ricchezza e, al tempo stesso, offrire una qualificazione «minimale», sufficientemente ampia da ricomprendere più strumenti possibili, delegando alla disciplina delle *attività* la regolamentazione di specifici rapporti giuridici in cui emergano peculiari interessi di tutela.

L'attitudine alla circolazione delle rappresentazioni tokenizzate di ricchezza e l'instaurazione di un rapporto di tipo proprietario tra il titolare e la cosa induce a una qualificazione delle criptoattività come beni o come titoli di credito, a seconda che il titolare possa trarre utilità direttamente dalla cosa o disponga di un titolo che lo legittima all'esercizio del diritto.

Quanto alle criptoattività da cui il titolare può trarre direttamente un'utilità, esse possono essere qualificate come beni ai sensi dell'art. 810 c.c.¹¹.

¹¹ In questo senso, in dottrina, M. CIAN, *La criptovaluta*, cit., p. 339; G. DONADIO, *Dalla "nota di banco"*, cit., p. 179. Non sfavorevole G. RINALDI, *Approcci normativi*, cit., p. 292. *Contra V.*

Il significato di «cosa» – tradizionalmente inteso in senso materiale¹² – non è incompatibile con l'informazione digitale che possa essere oggetto di sfruttamento esclusivo e fornisca utilità economiche al titolare¹³. In termini generali, una simile qualificazione potrebbe adattarsi alle criptovalute e ad alcuni *utility token*.

È invece già ampiamente riconosciuto che i *security token* possano essere accostati a valori mobiliari o ad altri strumenti finanziari¹⁴, sicché, su un piano strettamente civilistico, potrebbero essere inquadrati tra i titoli di credito, così come tutte le criptoattività che legittimano il titolare all'esercizio di un diritto di credito. Come noto, uno dei tratti distintivi dei titoli di credito è l'incorporazione del diritto, tale che il titolo possa circolare sul mercato come una cosa mobile, legittimando colui che se ne renda possessore (secondo le regole di circolazione previste dalla legge) all'esercizio del diritto¹⁵.

La qualificazione delle criptoattività (e in particolare delle criptovalute) come beni mobili trova, come noto, il conforto di parte della giurisprudenza.

Una pronuncia del Tribunale di Brescia sul problema della conferibilità di criptovaluta in società a responsabilità limitata, risolto negativamente, ha qualificato la criptovaluta come bene¹⁶. Di diverso avviso il giudice del reclamo, che, in un'articolata motivazione, ha ritenuto che la criptovaluta, pur avendo la struttura del bene mobile, sia funzionalmente assimilabile a una moneta¹⁷.

DE STASIO, *Le monete virtuali: natura giuridica e disciplina dei servizi connessi*, in M. CIAN, C. SANDEI (a cura di), *Diritto del Fintech*, cit., p. 177.

¹² Per tutti, V. ZENO-ZENCOVICH, voce *Cosa*, in *Dig. it., disc. priv.*, sez. civ., IV, Torino, 1988, p. 459 s.

¹³ Autorevole dottrina rileva l'anacronismo del requisito di stretta corporalità dei beni, specie a fronte dello sviluppo di nuove tecnologie che rendono percepibile ciò che prima o non esisteva o non era sensibile. Ne consegue una relativizzazione del requisito. Cfr. A. GAMBARO, *I beni*, in *Tratt. Cicu-Messineo-Mengoni-Schlesinger*, Milano, 2012, p. 35, il quale definisce superata la dicotomia tra beni materiali e beni immateriali. Per un recente e condivisibile ripensamento dogmatico della categoria dei beni proprio alla luce dello sviluppo delle nuove tecnologie, M. GIULIANO, *Le risorse digitali nel paradigma dell'art. 810 cod. civ. ai tempi della blockchain. Parte prima*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2021, p. 1214 ss.

¹⁴ Cfr. *infra*, par. 7.

¹⁵ V. per tutti F. MARTORANO, voce *Titoli di credito*, in *Enc. dir.*, XLIV, Milano, 1992, p. 577: «Il titolo di credito si presenta come uno strumento offerto all'autonomia privata per superare tale dicotomia nella circolazione della ricchezza mobiliare mercé l'applicazione alla circolazione dei crediti delle menzionate regole proprie della circolazione delle cose mobili, grazie al collegamento della titolarità del credito con la proprietà del documento in cui lo stesso è menzionato».

¹⁶ Trib. Brescia, 18 luglio 2018, in *Giur. it.*, 2019, p. 118 ss.

¹⁷ Corte di Appello di Brescia, 30 ottobre 2018, in *Società*, 2019, p. 26 ss., la quale ha statuito che «è chiaro che la “criptovaluta” deve essere assimilata, sul piano funzionale, al denaro, anche se, strutturalmente, presenta caratteristiche proprie dei beni mobili (dato, questo, che emerge dal richiamo, sempre fatto in assemblea, alle relative “credenziali di accesso, necessarie e utili, per l'utilizzo elettronico e commerciale”). Essa serve, infatti, come l'euro, per fare acquisti, sia pure non universalmente ma in un mercato limitato, ed in tale ambito opera quale marcatore (cioè quale contropartita), in termini di valore di scambio, dei beni, servizi, o altre utilità ivi oggetto di contrattazione».

La criptovaluta è stata qualificata come bene mobile in due pronunce aventi ad oggetto la fattispecie del deposito in un *wallet* virtuale¹⁸.

Un provvedimento del giudice amministrativo ha infine qualificato le criptovalute, a determinati fini tributari, come beni mobili, escludendone la natura di monete¹⁹.

4. (Segue). Applicazioni agli NFT.

L'opportunità di una qualificazione delle criptoattività come beni o titoli di credito – ossia come cose o strumenti in grado di circolare sul mercato, essere oggetto di appropriazione e di valutazione economica – è confortata dallo sviluppo degli NFT²⁰.

Gli NFT sono *token* che si distinguono per la loro infungibilità, ossia per la capacità di identificare un dato informatico come unico e distinguerlo da ogni altro.

Con gli NFT, gli strumenti «crypto» acquistano un'utilità concreta, sinora messa in ombra dalla prevalenza dell'elemento speculativo²¹. Con una notevole semplificazione, gli NFT possono essere distinti in due categorie. In una prima categoria possono essere inseriti i *token* non fungibili che identificano univocamente un *file* digitale, sia esso un'immagine, un video, un gettone digitale. Que-

¹⁸ Trib. Firenze, sez. fall., 21 gennaio 2019, in *Contratti*, 2019, p. 661 ss., con nota di D. FAUCI, *Il deposito e la restituzione delle criptovalute*, e in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2021, p. 385 ss., con nota di V. DE STASIO, *Prestazione di servizi di portafoglio digitale relativi alla valuta virtuale "Nanocoin" e qualificazione del rapporto tra prestatore e utente*, e Corte di Appello di Firenze, 1° aprile 2020, in *De Jure*.

¹⁹ TAR Lazio, 27 gennaio 2020, in *Società*, 2020, p. 566 ss., con nota di N. DE LUCA, M. PASARETTA, *Le valute virtuali: tra nuovi strumenti di pagamento e forme alternative di investimento*.

²⁰ La letteratura giuridica sugli NFT è ancora agli albori. Si vedano la pubblicazione di F. ANNUNZIATA, A. CONSO (a cura di), *NFT*, cit., *passim* e gli articoli di P. CARRIÈRE, *La "cripto-arte" e i non-fungible tokens (NFTs): tentativi di inquadramento giuridico*, in www.dirittobancario.it, agosto 2021; G.G. SANTORSOLA, *NFT, Non-Fungible Token: nuova alternativa di investimento de-correlato*, *ivi*, 23 aprile 2021; G. VULPIANI, *Non fungible tokens, smart contracts e blockchain nell'arte e nella moda: crypto art e digital fashion*, in *Cammino diritto*, 22 novembre 2021; S. MORABITO, *Profili giuridici degli N.F.T. (non fungible tokens). Tra arte e blockchain in Italia*, in *Business Jus*, 2021; S. CUESTA VALERA, P. FERNÁNDEZ VALDÉS, S. MUÑOZ VIÑAS, *NFT y arte digital: nuevas posibilidades para el consumo, la difusión y preservación de obras de arte contemporáneo*, in *Artnodes*, 2021.

²¹ Per avvedersi dell'ampio raggio d'azione degli NFT, citiamo la definizione che ne fornisco F. ANNUNZIATA, A. CONSO (a cura di), *NFT*, cit., p. 15 ss.: «gli NFT sono *token* crittografici, creati su *blockchain* [...], che contengono informazioni uniche, non alterabili e non intercambiabili, capaci di identificare, *rectius* certificare, in modo univoco, un oggetto digitale e/o un diritto inerente ad un bene fisico e di cui possono, in ogni caso, garantire la titolarità e, tipicamente, il diritto di proprietà. Così un'immagine, un disegno, un video, un'animazione, una foto, un brano musicale [...] vengono ad essere rappresentati da un *token* dotato di infungibilità».

sti strumenti consentono di rendere unico e infungibile un *file* che, altrimenti, sarebbe riproducibile infinite volte: introducono, in altre parole, un fattore di scarsità nella riproduzione di *file* digitali, sinora assente. Non senza approssimazione, sembra che l’NFT si configuri, in questa ipotesi, come una qualità della cosa cui inerisce, piuttosto che come uno strumento a sé stante: senza l’NFT, quell’immagine è priva di valore, sicché il bene è, di fatto, l’NFT, non l’immagine. In una seconda categoria possono essere inseriti gli NFT che rappresentano un bene reale o una sua quota o che consentono di accedere a determinati servizi. Per simili strumenti possono essere avanzate diverse proposte di qualificazione, a seconda delle funzioni che essi svolgono concretamente. Possono essere considerati titoli di legittimazione, se si limitano a individuare il titolare di un determinato diritto²², o come titoli di credito, se incorporano il diritto stesso, oppure ancora come beni, se dotati di autonoma consistenza rispetto al bene materiale.

Tratto comune delle diverse qualificazioni è proprio l’idoneità dello strumento alla circolazione secondo il regime dei beni mobili.

5. Criptoattività, soggetti e mercati: gli interessi in conflitto.

Si è detto che la prospettiva più feconda da cui guardare al fenomeno delle criptoattività non è quello statico della qualificazione degli strumenti, bensì quello dinamico delle attività di cui esso sono oggetto. Lo spostamento dello sguardo alle attività consente di tenere in considerazione due aspetti del problema ulteriori rispetto a quello degli strumenti: i soggetti e i contratti.

I soggetti che operano nei mercati «crypto» sono molteplici. Per semplificare – e, ancora una volta, per fornire, pur consapevoli della necessità di distinzioni caso per caso, chiavi di lettura di carattere generale –, possiamo distinguere tra operatori professionali e non. Sono operatori professionali i soggetti che emettono criptoattività, i prestatori di servizi su criptoattività – gestori di piattaforme *exchange*, cambiavalute, *wallet provider* –, oltre ai soggetti coinvolti nello sviluppo dell’infrastruttura, le cui attività non sono oggetto delle presenti riflessioni. Sono inoltre operatori professionali tutti coloro che, nell’esercizio di un’attività di impresa, pongono in essere operazioni su criptoattività.

Sono invece operatori non professionali i moltissimi utenti che quotidianamente acquistano e scambiano criptoattività.

Prima di passare al profilo dei contratti, sembra utile una panoramica dei mercati in cui questi soggetti operano, che consenta di identificare alcune ipote-

²² È la proposta di F. ANNUNZIATA, A. CONSO (a cura di), *NFT*, cit., p. 40. Nel testo, si precisa che un simile inquadramento sarebbe possibile per NFT che rappresentano diritti relativi a beni reali. Non sembra invece plausibile riferire questa qualificazione a NFT che accedono a *file* digitali, perché la qualificazione di titolo di legittimazione – come quella di titolo di credito – presuppone un’alterità tra il diritto rappresentato ed il titolo, che in questi casi sembra mancare.

si in cui vengono in rilievo interessi potenzialmente confliggenti tra operatori.

Vi è, anzitutto, un mercato primario delle criptoattività. Esso è rappresentato principalmente dalle *Initial Coin Offering* (ICO). In una ICO, l'impresa lancia l'offerta di vendita sulla rete, proponendo al pubblico prodotti – i *token* – che consentono l'accesso a servizi che l'impresa intende prestare o il conseguimento dei profitti dell'attività economica intrapresa²³.

L'ICO è dunque un'emissione di *token*, assimilabile, nei fatti, a un'offerta pubblica di sottoscrizione (IPO). L'ICO può essere diretta al pubblico oppure essere intermediata da un *exchanger*: abbiamo in questo caso una IEO (*Initial Exchange Offering*), in cui l'emittente si avvale dell'infrastruttura della piattaforma per raggiungere gli acquirenti.

Come si è visto, la diffusione di NFT sembra progressivamente condurre a un'espansione dei soggetti coinvolti nel mercato primario di criptoattività, perché sempre più operatori estranei al mondo «crypto» (case discografiche, società sportive, case d'aste) offrono professionalmente prodotti via *blockchain*.

Chi si avvicini al mercato delle criptoattività viene però in contatto, tendenzialmente, con un vivace mercato secondario: il mercato in cui i *token* sono scambiati contro denaro, criptovaluta o altri *token*. Operatori professionali del mercato secondario sono le piattaforme *exchange* e, per quanto riguarda il mercato di NFT, i c.d. *marketplace*. Il sistema *blockchain*, nato per consentire la trasmissione di informazioni e di ricchezza direttamente tra le parti, senza l'intermediazione di un soggetto terzo, come, ad esempio, una banca, sarebbe di per sé idoneo a consentire la realizzazione di scambi tra privati. Tuttavia, la circolazione delle criptoattività sul mercato secondario avviene, in larga parte, attraverso piattaforme che assumono, nei fatti, il ruolo di indispensabile intermediazione nell'incontro tra domanda e offerta di criptoattività²⁴.

L'utente di un *exchange* può scegliere tra le numerose piattaforme disponibili su internet, visitarne il sito, che normalmente si presenta con un'interfaccia simile a quella dei siti dei gestori di mercati regolamentati, con grafici sull'andamento del valore delle criptoattività, tassi di cambio e così via, e scegliere tra i servizi offerti dalle piattaforme.

I principali servizi offerti, affiancati da altri servizi accessori, sono il *trading* e la custodia delle criptoattività. Il primo consiste nello svolgimento, in varia forma, da parte del gestore della piattaforma, di attività rivolte all'incontro tra domanda e offerta di criptoattività, per consentirne lo scambio e per agevolare la speculazione sul loro valore.

²³ Sulle ICO v. in particolare C. SANDEI, *Initial coin offering*, cit., p. 397 ss.; EAD., *Le initial coin offering nel prisma dell'ordinamento finanziario*, in *Riv. dir. civ.*, 2020, p. 392 ss.; G. GITTI, M. MAUGERI, C. FERRARI, *Offerte iniziali*, cit., p. 95 ss. ed *ivi* per ulteriori riferimenti.

²⁴ È diffusa la considerazione secondo la quale il nuovo modello economico della disintermediazione si sia risolto, in realtà, in una nuova intermediazione, con nuovi operatori del mercato che sostituiscono i tradizionali intermediari. Cfr., da ultimo, G.P. LA SALA, *Intermediazione, disintermediazione, nuova intermediazione: i problemi regolatori*, in M. CIAN, C. SANDEI (a cura di), *Diritto del Fintech*, cit., spec. p. 37.

Secondo una classificazione accolta anche dalle autorità del settore bancario e finanziario che si sono interessate al tema²⁵, si distingue tra piattaforme «centralizzate», di gran lunga la maggior parte²⁶, e piattaforme «decentralizzate»: nelle prime il *trading* si svolge tramite ordini impartiti da parte del cliente al gestore della piattaforma; nelle seconde la piattaforma è solo il luogo virtuale dove gli utenti svolgono in prima persona, senza intermediazione, le operazioni. Nelle piattaforme centralizzate il servizio di custodia delle criptoattività è spesso necessariamente collegato al servizio di *trading*: se l'utente intende negoziare criptoattività sulla piattaforma deve aprire un conto e depositarvi criptovaluta o denaro²⁷ e può svolgere l'attività di *trading* impartendo ordini all'intermediario.

Dato questo rapido sguardo d'insieme, si possono di seguito individuare alcuni problemi di carattere generale, cui la disciplina dei contratti e delle attività esercitate sul mercato delle criptoattività dovrebbe fornire risposte:

(i) le rilevanti asimmetrie informative tra emittenti, intermediari e utenti finali. Non è sempre agevolmente comprensibile la natura del *token* emesso né è facilmente individuabile se esso abbia un concreto sottostante. La complessità di alcuni strumenti e l'opacità di alcuni operatori rischiano in particolare di limitare seriamente la facoltà di scelte consapevoli da parte degli utenti;

(ii) lo squilibrio tra le parti, che si ravvisa in particolare tra operatori professionali e utenti e si manifesta, anzitutto, a livello strutturale, nell'adesione da parte dell'utente a contratti *standard*;

(iii) la difficoltà di individuazione di soggetti responsabili nella catena degli operatori coinvolti, anche considerata la dimensione transnazionale del fenomeno.

Si procederà quindi a un rapido inquadramento dei principali contratti del mercato «crypto» per poi concentrarsi sui profili di disciplina di maggiore rilievo rispetto ai problemi sottolineati.

6. I contratti. Caratteristiche di fondo.

Lo strumento giuridico attraverso il quale si sviluppa il mercato «crypto» è, come ogni mercato, il contratto. L'analisi che segue cercherà in primo luogo di identificare e classificare alcune delle principali tipologie contrattuali, per poi concentrarsi su specifici aspetti trasversali di disciplina.

Sembra sin d'ora necessario, però, premettere alcuni dati di fondo della contrattazione nel mondo «crypto»:

²⁵ Cfr. ad esempio il citato *Advice* di ESMA, p. 15.

²⁶ Come riconosciuto dalla Consob nel citato Rapporto finale e nel Documento per la discussione in data 10 marzo 2019.

²⁷ Si tratta, tecnicamente, di un onere.

(i) salvi gli accordi tra operatori professionali, il mercato «crypto» è caratterizzato da una contrattazione *standard* e, come si è detto, da relazioni instaurate tra imprese e consumatori;

(ii) la contrattazione avviene necessariamente a distanza;

(iii) i contratti sono caratterizzati da una marcata connotazione internazionale, essendo stipulati spesso tra soggetti domiciliati in paesi diversi e prevedendo clausole di deroga alla giurisdizione e di legge applicabile;

(iv) le strutture contrattuali possono essere di due tipi: contratti collegati, attraverso cui l'utente, aderendo alla prestazione di plurimi servizi, realizza una complessa operazione; contratti unitari ma strutturati in molteplici prestazioni.

6.1. *Le principali tipologie contrattuali.*

La molteplicità di rapporti giuridici e di servizi offerti nel mercato delle criptoattività può rendere utile un tentativo di classificazione e inquadramento. Si porranno di seguito alcune chiavi di lettura.

1. *Contratti «b2b» e contratti con il consumatore*

Si è più volte ripetuto che uno dei profili di maggior interesse è l'asimmetria nel rapporto contrattuale: sia essa informativa, economica, negoziale. Non tutti i contratti del mercato «crypto» sono però strutturalmente asimmetrici. Si è detto che alcuni contratti del mercato primario sono stipulati tra imprese, come quelli che danno luogo alle IEO. Ancora, sono contratti tra professionisti quelli tra imprese che commercializzano NFT, sia come attività principale sia come complemento delle attività ordinariamente svolte (si pensi alle principali case d'aste).

2. *Contratti di acquisto e scambio*

Uno dei tratti caratterizzanti del mercato «crypto» è la circolazione di nuove forme di ricchezza secondo modelli che potremmo definire ordinari, in quanto orientati a categorie come la proprietà e il possesso.

L'acquisto e lo scambio sono quindi le tipologie contrattuali di base del sistema, se si accede a una qualificazione delle criptoattività come beni²⁸. La

²⁸ La premessa non è affatto ovvia. Il paradigma è del tutto differente se si accede ad una diversa qualificazione civilistica delle criptoattività. Se ne ha una prova, da ultimo, in V. DE STASIO, *Prestazione di servizi*, cit., p. 406. Secondo l'Autore, «le criptovalute, data la loro immaterialità, non possono essere oggetto di un contratto di “deposito”, né regolare né irregolare. Esse sono oggetto di un diritto che [...] è di natura obbligatoria e segnatamente contrattuale; il suo contenuto varia a seconda del protocollo di riferimento. [...] l'acquisto di una criptovaluta comporta l'adesione di fatto all'utilizzo di un programma informatico “open source” che assume i caratteri di un contratto normativo e che potrebbe essere trascritto in un linguaggio naturale umano. [...] Collegato a tale contratto aperto è il rapporto che si instaura tra il titolare della criptovaluta e chi gli fornisca un servizio per conservare, trasferire o acquistare la criptovaluta stessa: rapporto che non può essere qualificato se non in termini di mandato».

dimensione dell'acquisto e dello scambio è oggi amplificata dal mercato degli NFT.

Alcune peculiarità meritano di essere indicate:

– gli scambi sul mercato «crypto» richiedono spesso una duplice serie di contratti: una prima «conversione di moneta», da valuta a criptovaluta, e un secondo scambio di criptovaluta contro criptoattività. Il primo contratto, allo stato, considerata l'inidoneità delle attuali criptovalute a integrare monete, sembrerebbe un contratto di vendita. Lo scambio tra gettone virtuale e criptoattività sarebbe invece qualificabile come permuta;

– questo duplice rapporto di scambio non è privo di riflessi sul piano delle tutele, perché, se lo scopo ultimo dell'acquirente della criptoattività fosse, ad esempio, la restituzione del prezzo in denaro per il tramite di un'impugnativa contrattuale, l'azione dovrebbe avere a oggetto due distinti contratti e – potenzialmente – rivolgersi nei confronti di due distinti soggetti o comunque, ottenuta la restituzione della criptovaluta pagata per l'acquisto della criptoattività finale, si dovrebbe procedere a una successiva conversione in denaro;

– l'utilizzo di criptovaluta come mezzo di scambio non è privo di implicazioni. Tra i diversi problemi che possono sorgere, si pensi al seguente: ipotizziamo che Tizio acquisti da una casa d'aste virtuale un'opera nativa digitale che dovrebbe essere identificata da un NFT, che in realtà non viene trasferito insieme all'opera. Posto come applicabile il diritto italiano – cosa non affatto scontata, come vedremo subito appresso –, sembra che il compratore possa chiedere la risoluzione del contratto e la restituzione del prezzo per vendita di *aliud pro alio*, oltre al risarcimento del danno. Per il caso in cui non si riconosca natura di moneta alla criptovaluta e si qualifichi il contratto come permuta, il rimedio sarebbe comunque applicabile, per via del richiamo da parte dell'art. 1555 c.c. alle norme sulla vendita. L'alienante sarebbe così tenuto alla restituzione di una quantità di criptovalute uguale a quella pagata dal compratore. Le rilevanti fluttuazioni di valore delle criptovalute potrebbero rendere però particolarmente rischioso il ricorso a rimedi «demolitori», ben più di quanto avvenga con il denaro per effetto dell'inflazione, e ciò sia qualora la restituzione avvenga in natura sia quando essa avvenga per equivalente.

3. Contratti di custodi

Un rapporto giuridico di importanza centrale nel mercato «crypto» è quello di custodia di criptoattività. Si tratta di un contratto necessariamente strumentale ad altri o a essi secondario, nel senso che ha la funzione o di consentire attività di scambio di criptoattività o di deposito a seguito di acquisto. È però solo attraverso la custodia che l'utente può conservare i *token* acquistati, sicché, in concreto, non vi può essere attività sul mercato «crypto» senza l'adesione a un affidabile sistema di custodia.

L'attività di custodia è svolta tramite i c.d. *e-wallet*: il cliente può (o, in alcuni casi, deve, se intende accedere al servizio di *trading* o ad altri servizi offerti dalla

piattaforma) aprire presso il gestore un conto (letteralmente un «portafoglio») sul quale depositare le proprie criptoattività e può anche, in taluni casi, depositare denaro. La custodia avviene comunemente in modalità *hot wallet*: le attività depositate sono immediatamente disponibili in rete, via *software*, per lo scambio²⁹.

Giova precisare che alcune imprese offrono il solo servizio di custodia di criptoattività. Si parla, in tal caso, di *wallet providers*. Tuttavia, la maggior parte dei *wallet providers* offre il servizio in abbinamento con il *trading*³⁰.

Non è un caso che, da quanto risulta, il contratto di deposito di criptoattività sia stato il solo, allo stato, a essere esaminato espressamente dalla giurisprudenza, in un noto caso di sottrazione di criptoattività a seguito di un attacco *hacker*³¹: il *wallet* è difatti un anello particolarmente delicato della catena del mercato «crypto», perché in esso l'utente conserva una forma di ricchezza virtuale e sfuggente.

In altra sede si è avuto modo di sottoporre a critica la qualificazione del contratto come deposito irregolare, offerta dalla giurisprudenza, proponendone invece l'inquadramento nel tipo del deposito regolare, perché nel deposito di criptoattività mancherebbe il tratto distintivo del deposito irregolare, ossia la facoltà, per il depositario, di servirsi delle cose depositate³². Né avrebbe carattere decisivo la natura fungibile dei beni depositati, atteso che, pacificamente, anche beni fungibili possano essere oggetto di deposito regolare³³.

La qualificazione è stata sottoposta a critica da parte di chi contrasta l'interpretazione del mercato «crypto» secondo le categorie bene-proprietà-possesso e inquadra invece le prestazioni di questo mercato tra quelle di fare³⁴. In quest'ottica, il contratto di «deposito» di criptoattività sarebbe un contratto di mandato.

La differenza tra le due impostazioni, che sotto il profilo tipologico è senz'altro rilevante, non si mostra così decisiva sul piano operativo, atteso che in ogni

²⁹ La custodia in modalità *hot wallet* si contrappone alla possibilità per l'utente di archiviare le sue attività su dispositivi *hardware* non connessi in rete: si parla in tal caso di *cold wallet*.

³⁰ Ancora nel Rapporto finale all'esito della consultazione la Consob osserva, a p. 15, che «il modello operativo dominante per i sistemi di scambi di cripto-attività è costituito dalle c.d. piattaforme *exchange* centralizzate, che operano sia come piattaforma di *trading* che come fornitore del servizio di *custodial wallet*».

³¹ Il riferimento è alle citate pronunce Trib. Firenze, sez. fall., 21 gennaio 2019, in *Contratti*, 2019, p. 661 ss., con nota di D. FAUCEGLIA, *Il deposito*, cit., e in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2021, p. 385 ss., con nota di V. DE STASIO, *Prestazione di servizi*, cit., p. 385 ss. e Corte di Appello di Firenze, 1 aprile 2020, in *De Jure*. Sulla fattispecie, sia consentito il rinvio anche a A. CALONI, *Deposito di criptoattività presso una piattaforma exchange: disciplina e attività riservate*, in *Giur. comm.*, 2020, p. 1073 ss.

³² A. CALONI, *Deposito di criptoattività*, cit., p. 1082 ss.

³³ Cfr. A. FIORENTINO, *Deposito – conto corrente – contratti bancari*, in *Comm. Scialoja-Branca*, Bologna-Roma, 1960, sub art. 1782, p. 96: «il deposito ha per oggetto l'affidamento al depositario di una cosa, affinché la custodisca e la restituisca «in natura», restituisca cioè la *eadem res* ricevuta. Questa norma vale anche nel caso che il deposito abbia per oggetto cose «fungibili» e «consumabili», quando non sia attribuita al depositario la facoltà di usare delle cose ricevute». Allo stesso modo V. SCALISI, *Il contratto di deposito*, in *Comm. Schlesinger-Busnelli*, Milano, 2011, sub art. 1782, p. 234.

³⁴ V. DE STASIO, *Prestazione di servizi*, cit., spec. p. 406.

caso il prestatore del servizio risponderebbe nei confronti dell'utente secondo il criterio di diligenza professionale (artt. 1768, 1710, 1176, comma 2, c.c.). Invece, come si dirà a breve, non è tanto la qualificazione civilistica a influire sugli aspetti operativi, quanto l'inserimento del contratto in una complessiva operazione economica avente spesso carattere speculativo.

Sul piano civilistico, il nesso funzionale tra deposito e attività di scambio si apprezza tenendo conto del collegamento negoziale³⁵ sussistente, sulle piattaforme *exchange*, tra deposito e *trading*, che sono inscindibilmente uniti cioè – secondo la consolidata ricostruzione giurisprudenziale del collegamento negoziale – da un «nesso teleologico tra i negozi, volti alla regolamentazione degli interessi reciproci delle parti nell'ambito di una finalità pratica consistente in un assetto economico globale e unitario»³⁶, così come collegati sono, nel mercato finanziario, il deposito titoli e il contratto di esecuzione di ordini, tanto che il primo è configurato dal TUF come servizio accessorio al secondo.

4. Contratti aventi a oggetto prestazioni di fare

Nelle attività di scambio di criptoattività rientrano anche servizi aventi a oggetto prestazioni di fare, cui pare applicabile lo schema-base del mandato. Si pensi, in particolare, a prestazioni assimilabili all'esecuzione di ordini per conto di clienti, che il gestore dell'*exchange* svolge per consentire le operazioni di acquisto e scambio.

³⁵ In dottrina, V. BARBA, *La connessione tra negozi e il collegamento negoziale*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2008, p. 791 ss. e p. 1167 ss.; A. BUONFRATE, voce *Contratti collegati*, in *Dig. it., disc. priv.*, sez. civ., Agg. III, Assago, 2007, p. 286 ss.; F. MESSINEO, voce *Contratto collegato*, in *Enc. dir.*, X, Milano, 1962, p. 48 ss.; R. LENER, *Profili del collegamento negoziale*, Milano, 1999; V. ROPPO, *Il contratto*, 2ª ed., in *Tratt. Iudica-Zatti*, Milano, 2011, p. 368 ss.; R. SACCO, in R. SACCO, G. DE NOVA, *Il contratto*, in *Tratt. Sacco*, I, 3ª ed., Torino, 2004, p. 84 ss.; R. SCOGNAMILGIO, voce *Collegamento negoziale*, in *Enc. dir.*, VII, Milano, 1960, p. 375 ss.

³⁶ Questo un passaggio di una massima ormai consolidata e ribadita, da ultimo, da Cass., 5 marzo 2019, n. 6323, in *De Jure*. Lo stesso insegnamento si rinviene in massime del seguente tenore: «Il collegamento negoziale è un meccanismo attraverso il quale le parti perseguono un risultato economico unitario e complesso, che viene realizzato non per mezzo di un singolo negozio, ma attraverso una pluralità coordinata di contratti. Questi conservano una loro causa autonoma, ancorché ciascuno sia finalizzato a un'unica regolamentazione dei reciproci interessi, sicché il vincolo di reciproca dipendenza non esclude che ciascuno di essi si caratterizzi in funzione di una propria causa e mantenga una distinta individualità giuridica. Netta, peraltro, è la distinzione tra il collegamento funzionale e il collegamento solo occasionale. Il collegamento deve ritenersi meramente occasionale, quando le singole dichiarazioni – per quanto finanche casualmente riunite – siano poi strutturalmente e funzionalmente autonome e mantengano l'individualità propria di ciascun tipo negoziale in cui esse si inquadrano, sicché la loro messa in relazione non influenza la disciplina dei singoli negozi in cui si sostanziano. Il collegamento è, invece, funzionale, quando i diversi e distinti negozi, cui le parti danno vita nell'esercizio della loro autonomia negoziale, pur conservando l'individualità propria di ciascun tipo, vengono concepiti e voluti come avvinti teleologicamente da un nesso di reciproca interdipendenza, per cui le vicende dell'uno debbano ripercuotersi sull'altro, condizionandone la validità e l'efficacia» (Cass., 3 maggio 2017, n. 10722, in *De Jure*). Nella copiosa giurisprudenza conforme cfr., Cass., 5 dicembre 2017, n. 29111, in *De Jure*; Cass., 3 maggio 2017, n. 20722, *ivi*.

6.2. Tutela del consumatore, profili di diritto internazionale privato, vuoti di tutela.

Come detto, i contratti che gli utenti che agiscono al di fuori dell'attività professionale eventualmente svolta stipulano con piattaforme *exchange* o *marketplace* del mercato delle cryptoattività sono contratti tra professionista e consumatore³⁷, sicché, oltre alla sottoposizione dell'adempimento da parte del professionista a una valutazione secondo la diligenza richiesta dall'attività esercitata ai sensi dell'art. 1176, comma 2, c.c., possono venire in rilievo specifici strumenti di tutela della parte «debole» del rapporto che evitino alcuni fallimenti del mercato.

Vi sono due profili strettamente connessi nella tutela del consumatore: l'applicazione delle norme speciali dettate dal codice del consumo, che presuppone l'applicabilità del diritto italiano o almeno di alcune norme da parte del giudice italiano, e, appunto, il problema internazionalprivatistico della legge applicabile (secondario, ovviamente, alla competenza giurisdizionale).

Nucleo della disciplina consumeristica italiana applicabile ai contratti tra gestore della piattaforma e consumatori è anzitutto quello delle clausole vessatorie, che trovano peraltro disciplina tendenzialmente uniforme nell'Unione Europea. Come detto, i contratti predisposti dalle piattaforme sono contratti *standard*, che spesso contengono clausole che si espongono a nullità di protezione *ex art. 36 c. cons.*, perché riconducibili a quelle della c.d. lista grigia di cui all'art. 33, comma 2, c. cons.³⁸.

Viene poi in rilievo la disciplina dei contratti a distanza di cui agli artt. 49 ss. c. cons. e in particolare del recesso penitenziale di cui all'art. 56 c. cons., ferma, tuttavia, l'esclusione di tale diritto, ai sensi dell'art. 58, lett. b), c. cons., per «la fornitura di beni o servizi il cui prezzo è legato a fluttuazioni nel mercato finanziario che il professionista non è in grado di controllare e che possono verificarsi durante il periodo di recesso», con la conseguente applicabilità ai soli contratti aventi a oggetto beni di natura non speculativa.

Se si conviene che le cryptoattività in genere siano riconducibili alla categoria dei prodotti finanziari – e il tipo di attività svolta presso le piattaforme *exchange* sembra offrirne conferma –³⁹, l'attività delle piattaforme sembra inte-

³⁷ Per l'applicabilità della disciplina consumeristica ai rapporti tra gestore della piattaforma *exchange* e utenti, cfr. G. DONADIO, *Dalla "nota di banco"*, cit., p. 187. Da ultimo, in relazione al mercato degli NFT, F. ANNUNZIATA, A. CONSO (a cura di), *NFT*, cit., p. 65 ss.

³⁸ È il caso di clausole che prevedono, per il professionista, uno *ius variandi* arbitrario («[la piattaforma] reserves the right to modify or change the Terms at any time and at its sole discretion»), annoverabili tra quelle che consentono al professionista di modificare unilateralmente le clausole del contratto senza giustificato motivo di cui alla lett. m) dell'art. 33, comma 2, c. cons.; è altresì il caso di clausole di limitazioni di responsabilità, contemplate dalla lett. b) della norma, le quali sono ricomprese nella lista nera di cui all'art. 36, comma 2, c. cons.; di clausole compromissorie, in contrasto con la lett. t). Si noti che questi contratti, cui l'utente aderisce via internet, non sono mai frutto di una trattativa individuale ai sensi dell'art. 34, comma 4, c. cons.

³⁹ Cfr. *supra*, par. 2 e *ivi* per riferimenti.

grare altresì la commercializzazione a distanza di servizi finanziari ai consumatori ai sensi degli artt. 67-*bis* ss. c. cons. Una sentenza di merito ha già avuto modo di esprimersi in tal senso a proposito dell'attività di una piattaforma che vendeva bitcoin a consumatori italiani⁴⁰. L'ampiezza della definizione di «servizio finanziario» di cui all'art. 67-*ter*, comma 1, lett. b), c. cons. sembra adeguata a ricomprendere anche l'attività di trading e i servizi a esso strumentali⁴¹. Il peso di questa disciplina, che pure contiene importanti norme sull'informazione del consumatore⁴², rischia però di essere relativizzato dall'applicazione delle norme dettate in materia di intermediazione finanziaria, che sono fatte salve dall'art. 67-*bis*, comma 3, c. cons. e che prevedono un regime di tutela pubblicistica e privatistica più pervasivo.

L'effettività delle tutele dipende anche da quale giudice in concreto ha il potere di conoscere della controversia e quale legge può applicare.

Se l'utente è un consumatore⁴³, secondo la normativa internazionalprivatistica europea, qualora il contratto sia stato concluso con una persona le cui attività commerciali o professionali si svolgono nello Stato membro in cui è domiciliato il consumatore o sono dirette, con qualsiasi mezzo, verso tale Stato membro o verso una pluralità di Stati che comprende tale Stato membro, purché il contratto rientri nell'ambito di dette attività, il consumatore potrà tendenzialmente convenire il gestore della piattaforma presso l'autorità giurisdizionale del Paese del proprio domicilio e solo lì potrà essere convenuto⁴⁴. La legge applicabile sarà di

⁴⁰ Trib. Verona, 24 gennaio 2017, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2017, p. 67 ss.

⁴¹ La definizione di cui all'art. 67-*ter*, comma 1, lett. b), c. cons. di «servizio finanziario» è la seguente: «qualsiasi servizio di natura bancaria, creditizia, di pagamento, di investimento, di assicurazione o di previdenza individuale», nozione sicuramente più ampia di quella di servizi e attività di investimento disciplinati dagli artt. 18 ss. TUF. Cfr. sul punto F. BRAVO, *Nozione di «strumenti finanziari» di cui al d.lgs. n. 190 del 2005 sulla «commercializzazione a distanza di servizi finanziari ai consumatori» e collocabilità della disciplina nel codice del consumo*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2007, p. 595.

⁴² Gli artt. 67-*quater* ss. c. cons. prescrivono numerosi e dettagliati obblighi informativi precontrattuali a carico del fornitore, da adempiersi comunicando al consumatore «su supporto cartaceo o su un altro supporto durevole, disponibile e accessibile per il consumatore in tempo utile, prima che lo stesso sia vincolato da un contratto a distanza o da un'offerta» (art. 67-*undecies* c. cons.). Dal punto di vista sanzionatorio, l'art. 67-*septies-decies*, comma 4, c. cons. commina la nullità – che può essere fatta valere dal solo consumatore – del contratto di commercializzazione a distanza del servizio di investimento qualora la violazione degli obblighi precontrattuali di informazione sia tale da «alterare in modo significativo la rappresentazione delle sue caratteristiche».

⁴³ La definizione contenuta nei regolamenti rilevanti in materia, il Reg. (UE) 1215/2012 (Bruxelles I-*bis*), in tema di competenza giurisdizionale, e Reg. (CE) 593/2008 (Roma I), in tema di legge applicabile, offrono una definizione omogenea di contratto del consumatore come quel contratto «conclus[o] da una persona, il consumatore, per un uso che possa essere considerato estraneo alla sua attività professionale» (art. 17, comma 1, Reg. Bruxelles I-*bis*). La definizione è in linea con quella di consumatore offerta dall'art. 3, comma 1, lett. a), c. cons., secondo cui il consumatore è la persona fisica che agisce per scopi estranei all'attività imprenditoriale, commerciale, artigianale o professionale eventualmente svolta.

⁴⁴ Nei casi previsti dall'art. 17 Reg. Bruxelles I-*bis*, ai sensi dell'art. 18 «1. L'azione del con-

regola quella del Paese di residenza abituale del consumatore, salvo il patto contrario, che tuttavia non esclude l'applicabilità delle norme inderogabili previste dalla legge del Paese di residenza del consumatore⁴⁵. La tutela è rafforzata, nel nostro Paese, dalla previsione di cui all'art. 143 c. cons., secondo cui, qualora le parti abbiano scelto di applicare al contratto una legge diversa da quella italiana, devono comunque essere riconosciute al consumatore le condizioni minime di tutela previste dal Codice del consumo. Le norme che prevedono le condizioni minime di tutela risultano perciò norme di applicazione necessaria.

Le considerazioni appena svolte non valgono a risolvere il grave problema dei vuoti di tutela. Quand'anche il consumatore potesse convenire nel proprio Paese il prestatore del servizio, con garanzia di applicazione di alcune norme protettive, dovrebbe essere in concreto in grado di rintracciare il professionista e di avere una sufficiente garanzia patrimoniale per soddisfare i propri diritti. L'ubicazione di molti operatori rende di per sé particolarmente complessa, invece, una tutela effettiva del diritto, giacché, quand'anche il consumatore ottenesse tutela in sede di cognizione, l'esecuzione forzata risulterebbe estremamente complessa.

De iure condendo, la previsione di requisiti patrimoniali e di una sede in Italia delle piattaforme che esercitano alcune attività – specialmente quelle assimilabili all'intermediazione finanziaria – pare estremamente opportuna.

sumatore contro l'altra parte del contratto può essere proposta davanti alle autorità giurisdizionali dello Stato membro in cui è domiciliata tale parte o, indipendentemente dal domicilio dell'altra parte, davanti alle autorità giurisdizionali del luogo in cui è domiciliato il consumatore. 2. L'azione dell'altra parte del contratto contro il consumatore può essere proposta solo davanti alle autorità giurisdizionali dello Stato membro nel cui territorio è domiciliato il consumatore».

⁴⁵La norma rilevante in materia è l'art. 6 Reg. Roma I, ai sensi del quale: «1. Fatti salvi gli articoli 5 e 7, un contratto concluso da una persona fisica per un uso che possa essere considerato estraneo alla sua attività commerciale o professionale (“il consumatore”) con un'altra persona che agisce nell'esercizio della sua attività commerciale o professionale (“il professionista”) è disciplinato dalla legge del paese nel quale il consumatore ha la residenza abituale, a condizione che il professionista: a) svolga le sue attività commerciali o professionali nel paese in cui il consumatore ha la residenza abituale; o b) diriga tali attività, con qualsiasi mezzo, verso tale paese o vari paesi tra cui quest'ultimo; e il contratto rientri nell'ambito di dette attività. 2. In deroga al paragrafo 1, le parti possono scegliere la legge applicabile a un contratto che soddisfa i requisiti del paragrafo 1 in conformità dell'articolo 3. Tuttavia, tale scelta non vale a privare il consumatore della protezione assicurategli dalle disposizioni alle quali non è permesso derogare convenzionalmente ai sensi della legge che, in mancanza di scelta, sarebbe stata applicabile a norma del paragrafo 1». Sul tema, ed *ivi* per riferimenti e approfondimenti, cfr. P. PIRODDI, *La tutela del contraente debole nel Regolamento Roma I*, Padova, 2012, p. 125 ss.; F. RAGNO, *Il nuovo diritto internazionale privato europeo dei contratti con i consumatori*, in *Obbl. e contratti*, 2010, p. 45 ss.; EAD., *La legge applicabile ai contratti con i consumatori: problemi di coordinamento e limiti dell'art. 6, Regolamento Roma I*, *ivi*, p. 127 ss.

7. Criptoattività e mercati finanziari. ICO e raccolta del risparmio; piattaforme exchange e servizi di investimento.

Nonostante gli sviluppi di cui si è dato conto, una notevole quantità di operazioni svolte sul mercato «crypto» ha ancora uno scopo di carattere eminentemente speculativo: allo stato, le criptoattività sono acquistate e scambiate principalmente con l'obiettivo di ottenere guadagni da plusvalenze.

La questione può essere affrontata secondo due prospettive: una *de iure condito*, che, analizzato il problema, vi offre soluzioni sulla scorta delle norme vigenti, e uno *de iure condendo*, che cerca di promuovere una regolamentazione del fenomeno.

I due approcci rispondono a due esigenze differenti. Sotto un primo aspetto, il rapido sviluppo di un mercato privo di regolamentazione, contraddistinto da asimmetrie informative e da scarse garanzie patrimoniali per gli investitori, richiede, nell'immediato, tutele effettive a protezione dell'integrità dei mercati. D'altro canto, occorre evitare di scoraggiare forme innovative di iniziativa economica, sicché il contemperamento tra esigenze di tutela e sviluppo del mercato «crypto» è oggi oggetto di studio di proposte di regolamentazione.

Partendo da un approccio *de iure condito*, non sembra azzardato affermare che il mondo del *trading* di criptoattività costituisca un mercato finanziario parallelo, che vorrebbe affrancarsi dalle rigide norme dell'intermediazione finanziaria⁴⁶. Occorre quindi verificare se queste regole possano trovare applicazione ai rapporti tra *exchange* e utenti.

Nell'ordinamento italiano il sistema delineato dal TUF articola il suo campo di applicazione sulla base dell'oggetto delle attività svolte dagli attori del mercato: vi sono norme applicabili ad attività che hanno a oggetto tutti i prodotti finanziari⁴⁷, come quelle in materia di offerta al pubblico di titoli *ex artt.* 84 ss. TUF, mentre vi sono norme applicabili ad attività che hanno a oggetto esclusivamente il più ristretto gruppo degli strumenti finanziari⁴⁸, quali quelle in tema di servizi e attività di investimento.

Questi ultimi sono un catalogo di otto servizi tassativamente elencati all'Allegato I, Sezione A, TUF, il cui esercizio professionale è riservato agli intermediari autorizzati, ai sensi dell'art. 18, comma 1, TUF. Le violazioni della riserva di attività sono sanzionate sul piano amministrativo e penale⁴⁹.

⁴⁶ V., tra gli altri, i riferimenti di cui *supra*, alla nota 6.

⁴⁷ Categoria aperta che, oltre agli strumenti finanziari, comprende, ai sensi dell'art. 1, comma 1, lett. u), anche ogni altra forma di investimento di natura finanziaria.

⁴⁸ Gli strumenti finanziari, elencati nella Sezione C dell'Allegato I al TUF, un tempo ritenuti un numero chiuso, tendono oggi ad essere considerati una categoria aperta.

⁴⁹ L'abusivismo è punito, in linea generale, dall'art. 166 TUF. Con riguardo ai servizi e attività di investimento prestati abusivamente tramite internet, la Consob dispone dei poteri di cui all'art. 7-*octies* TUF: «La Consob può, nei confronti di chiunque offre o svolge servizi o attività di investimento tramite la rete internet senza esservi abilitato ai sensi del presente decreto: a) rendere

Muoviamo dal diritto applicato. La Consob è intervenuta a più riprese per inibire, da un lato, la prestazione di servizi e attività di investimento che aveva luogo, contestualmente, sia su criptoattività sia su strumenti finanziari da parte di soggetti non autorizzati⁵⁰, e, dall'altro, per esercitare i poteri inibitori e sanzionatori di cui agli artt. 99 ss. TUF nei confronti di offerte al pubblico di criptoattività, sul presupposto della loro qualificazione degli strumenti oggetto di offerta come prodotti finanziari⁵¹.

In giurisprudenza, il Tribunale di Verona ha qualificato bitcoin come strumento finanziario e dichiarato la nullità per violazione della disciplina di cui agli artt. 67 ss. c. cons. di un contratto con il quale degli investitori si erano impegnati a corrispondere criptovalute a una piattaforma *online* a scopo di investimento⁵², mentre la Corte di cassazione, Sezione II penale, in due occasioni, a definizione di procedimenti cautelari in materia di abusivismo, ha confermato il provvedimento del Tribunale che aveva riscontrato nella proposta di investimento in criptovalute avanzata su un sito *internet* l'esercizio di un'offerta al pubblico di prodotti finanziari⁵³, qualificazione che ha ancora da ultimo avuto modo di ribadire⁵⁴.

In linea di massima, la disciplina dell'offerta al pubblico di titoli sembra agevolmente applicabile alle ICO, con il conseguente riconoscimento dei severi poteri inibitori e sanzionatori della Consob per i casi in cui essi siano poste in essere in violazione delle norme procedurali del TUF.

Diverso il caso delle piattaforme che offrono prestazioni assimilabili ai servizi e attività di investimento aventi a oggetto esclusivamente le criptoattività. Tra queste, in particolare, il servizio di *trading*, assimilabile all'esecuzione di ordini per conto dei clienti, e il deposito, quale servizio accessorio⁵⁵.

In proposito occorre differenziare. Vi sono criptoattività che, secondo la dottrina, rientrano senza difficoltà nel perimetro degli strumenti finanziari. Sarebbe il caso, in particolare, di *token* emessi nel contesto delle ICO che conferiscano

pubblica, anche in via cautelare, la circostanza che il soggetto non è autorizzato allo svolgimento delle attività indicate dall'articolo 1, comma 5; b) ordinare di porre termine alla violazione». Sulla riserva di attività cfr. F. ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*, 10^a ed., Torino, 2017, p. 119 ss.; R. COSTI, *Il mercato mobiliare*, cit., p. 132 ss.; A. PERRONE, *Il diritto del mercato dei capitali*, 2^a ed., Milano, 2018, p. 166 ss.

⁵⁰ *Ex multis*, Consob, dell. 20720/2018; 20742/2018; 20907/2019; 20909/2019; 20910/2019; 21794/2021; 21811/2021; 21821/2021; 21830/2021.

⁵¹ *Ex multis*, Consob, dell. 19866/2017, 19968/2017, 20694/2018, 20741/2018, 20786/2019, 20814/2019, 20815/2019, 29844/2019, 20843/2019, 20845/2019, 20944/2019; 21469/2020; 21482/2020; 21545-21546/2020.

⁵² Trib. Verona, 24 gennaio 2017, cit.

⁵³ Cass. pen., 17 settembre 2020, n. 26807, in *De Jure*; Cass. pen., 10 novembre 2021, n. 44337, *ivi*.

⁵⁴ Cass. pen., 26 ottobre 2022, n. 44378, in www.dirittobancario.it.

⁵⁵ In quanto tale, assimilabile al «servizio accessorio» di cui all'all. I, Sez. B, n. 1, TUF denominato «custodia e amministrazione di strumenti finanziari per conto dei clienti». V. sul punto A. CALONI, *Deposito di criptoattività*, cit., p. 1088 ss.

al loro titolare diritti assimilabili a quelli degli azionisti o degli obbligazionisti, così rientrando nel novero dei valori mobiliari⁵⁶. In questi casi la normativa in tema di riserva di attività può trovare diretta applicazione. Le sanzioni più efficaci saranno quelle amministrative e penali. In sede civile, il giudice italiano che si trovi a conoscere della questione dovendo applicare la legge italiana dovrà dichiarare la nullità del contratto per violazione di norme imperative, analogamente a quanto accade per i contratti stipulati in violazione della riserva di attività bancaria⁵⁷.

Vi sono però casi, piuttosto diffusi, in cui i servizi prestati dalla piattaforma *exchange* hanno a oggetto beni che non parrebbero immediatamente inquadrabili tra gli strumenti e sembrerebbero costituire, al più, dei prodotti finanziari. È il caso, non certo irrilevante, delle criptovalute. Ci si può chiedere in proposito se attività strutturalmente analoghe ai servizi e attività di investimento, svolte su prodotti spesso più rischiosi di alcuni strumenti finanziari, possano essere tollerate dall'ordinamento.

L'approccio corretto sembra concentrarsi sull'*attività* concretamente realizzata attraverso i nuovi strumenti e meno sul loro rigido inquadramento strutturale⁵⁸. Questo metodo permetterebbe di prescindere dalla sussunzione dei nuovi beni nella categoria degli strumenti finanziari⁵⁹.

Si è detto che il servizio di *trading* su criptoattività è strutturato, principalmente, sul modello del servizio finanziario di esecuzione di ordini per conto dei clienti e comunque sul modello di servizi di investimento regolati dal TUF. A ciò si aggiungono servizi, come quello di deposito o di cambio, analoghi a servizi accessori previsti dal TUF, in quanto tali non soggetti a riserva di attività ma che confermano l'impressione della vicinanza tra i due mondi.

⁵⁶ F. ANNUNZIATA, *Speak, if You Can*, cit., p. 37 ss.; con riguardo ai *security token*, P. CARRIÈRE, *Le "criptovalute"*, cit., p. 22 ss.

⁵⁷ Anche questa sembra un'ipotesi di nullità virtuale in cui la stipulazione del contratto con il soggetto non autorizzato realizza esattamente lo scopo che il divieto mira ad evitare. La conclusione sembra trovare conferma anche nella giurisprudenza in tema di stipulazione di contratti con soggetti non abilitati allo svolgimento di prestazioni regolamentate. Tra le più recenti, cfr., *ex multis*: con riguardo alla professione di architetto/ingegnere, Cass., 24 gennaio 2019, n. 2038, in *De Jure*; con riguardo alla professione odontoiatrica, Cass., 30 giugno 2016, n. 13450, *ivi*; con riguardo alla professione forense, Cass., 19 febbraio 2007, n. 3740, in *Pluris*. In questo campo la sanzione della nullità è accompagnata dalla previsione dell'art. 2231 c.c., secondo cui lo svolgimento di attività riservate a soggetti iscritti ad albi professionali da parte del soggetto non abilitato non dà, a chi l'ha svolta, azione per ottenere il compenso.

⁵⁸ Cfr. *supra*, sub nota 35. Cfr. anche, specificamente in tema di disciplina delle piattaforme *exchange*, V. DE STASIO, *Le monete virtuali*, cit., p. 181, secondo cui «se si accede a una considerazione funzionale della disciplina di tutela dei clienti di tali operatori, si potrà ammettere che, a seconda della fattispecie concreta, si applicherà la disciplina dei servizi di pagamento o quella dei servizi di investimento: [...] la seconda, se si attua uno scambio con finalità speculative».

⁵⁹ È appena il caso di osservare che alla medesima conclusione si arriva attraverso una lettura evolutiva della nozione di strumento finanziario, incentrata non sulla riconducibilità del prodotto ad un catalogo, ma sul carattere di negoziabilità dello stesso. Specificamente in tema di criptoattività v. G. GITTI, *Emissione e circolazione*, cit., p. 29 ss.

Ora, non pare che la riserva di attività alla prestazione di servizi di investimento possa essere limitata ad attività che hanno a oggetto un numero chiuso di beni e non trovi applicazione qualora attività del tutto analoghe hanno a oggetto beni assimilabili agli strumenti finanziari ma non facenti parte del catalogo legislativo, sicché, secondo la vigente disciplina, se un operatore esercita un'attività esattamente coincidente con uno dei servizi d'investimento ma su strumenti che non rientrano testualmente tra gli strumenti finanziari, si dovrà nondimeno considerare l'attività prestata come servizio di investimento.

7.1. *Conseguenze civilistiche.*

Un ragionamento di tipo funzionale deve essere svolto con particolare cautela con riguardo alla tutela amministrativa e penale – le due forme di tutela più pervasive, si è detto – contro l'abusivismo: il principio di legalità, operante in entrambe le materie, impedisce in radice di applicare le sanzioni previste dal TUF in ipotesi non contemplate dalla legge.

Di conseguenza, in questo campo – quello dello svolgimento, da parte delle piattaforme *exchange*, di attività corrispondenti ai servizi di investimento che però non ricadono su strumenti finanziari – la tutela civilistica potrebbe avere un ruolo di rilievo, che, in via sussidiaria, supplisca all'eventuale *deficit* di tutela pubblicistica.

Se si ritiene che queste attività siano riservate a operatori autorizzati perché, in quanto tali, possono mettere a rischio valori sovraindividuali, la limitazione dello svolgimento di attività assimilabili ai servizi e alle attività di investimento solo a soggetti autorizzati può essere considerata un principio di ordine pubblico economico⁶⁰: colui che esercita attività in tutto corrispondenti a servizi e attività

⁶⁰ Come noto, l'ordine pubblico in generale «pone limiti all'autonomia dei privati, in funzione del rispetto dei valori fondamentali su cui si fonda e che caratterizzano l'ordinamento giuridico», così G.B. FERRI, voce *Ordine pubblico (dir. priv.)*, in *Enc. dir.*, XXX, Milano, 1980, p. 1053. In tema di ordine pubblico in generale cfr. anche A. GUARNIERI, voce *Ordine Pubblico*, in *Dig. it., disc. priv.*, sez. civ., XIII, Torino, 1995, p. 154 ss. L'ordine pubblico economico, su cui v., da ultimo, M. ROBLES, *L'ordine pubblico "economico" tra sistematica ed ermeneutica nel recente diritto dei contratti*, in *Giust. civ.*, 2016, p. 797 ss. e spec. p. 808 ss., sintetizzerebbe i principi fondamentali alla base delle regole di circolazione e produzione della ricchezza contenute nell'ordinamento. L'ordine pubblico economico si distingue in ordine pubblico di direzione, che raccoglie i criteri di conduzione dell'attività economica, quali, ad esempio, quelli in materia di concorrenza, e in ordine pubblico di protezione, che raggruppa i principi di tutela dei soggetti deboli nei rapporti economici (consumatori, investitori, piccole imprese, ecc.), spesso finalizzati anch'essi alla maggiore efficienza del mercato (v. per tutti P. TRIMARCHI, *Istituzioni di diritto privato*, 19^a ed., Milano, 2011, p. 202 ss.). Dal punto di vista applicativo, la violazione dell'ordine pubblico di direzione dà tendenzialmente luogo a nullità assoluta, mentre la violazione dell'ordine pubblico di protezione a nullità, appunto, di protezione. La disciplina dell'intermediazione finanziaria esprime, nel suo complesso, il principio dell'integrità dei mercati, che sembra assurgere a principio di ordine pubblico economico. Nello specifico, si tratta di ordine pubblico di direzione, perché attiene alla struttura del mercato e risponde alle esigenze di correzione dei suoi fallimenti ai fini di

di investimento su prodotti che, per la loro novità, non possono rientrare nell'elenco degli strumenti finanziari, viola ciò nondimeno un principio strutturale dell'ordinamento economico, che vuole che certe attività siano svolte solo da determinati soggetti.

Per questa via, nel vigente sistema normativo, il giudice potrebbe accertare e dichiarare la nullità dei contratti tra gestori della piattaforma e utenti e il carattere di ordine pubblico del principio sembra concedere questa possibilità anche quando il giudice deve applicare una legge diversa da quella italiana.

La nullità per contrarietà all'ordine pubblico del contratto «principale» (solitamente, quello di *trading*) condurrebbe, secondo i principi generali in materia di collegamento negoziale, alla nullità dei contratti collegati, quale, ad esempio, il contratto di deposito di criptoattività⁶¹.

7.2. Prospettive de iure condendo: cenni al Regolamento MiCA.

Le tutele inibitorie o sanzionatorie di stampo pubblicistico e l'invalidità di matrice civilistica sono strumenti estremi, che si adattano a sanzionare attività che violano interessi di fondo del mercato. Essi devono fungere da presidio di ultima istanza, ma, in una prospettiva più generale, non può affidarsi alla repressione il trattamento giuridico di un mercato in espansione.

Pertanto, al duplice scopo di regolamentare il fenomeno e, al tempo stesso, di non scoraggiare le nuove forme di circolazione della ricchezza, le autorità nazionali e sovranazionali hanno avanzato proposte di regolamentazione.

implementare la fiducia degli investitori e, in ultima analisi, agevolare l'espansione del mercato stesso. Parte delle norme in tema di intermediazione finanziaria esprimono altresì principi di ordine pubblico di protezione, perché protettive del contraente debole investitore. Sul punto cfr. D. MAFFEIS, *La natura e la struttura dei contratti di investimento*, in *Riv. dir. priv.*, 2009, p. 74, secondo cui «l'integrità dei mercati è un limite di ordine pubblico all'autonomia contrattuale [...]. Non si tratta di ordine pubblico di protezione (essendo uno solo degli obiettivi, e non il principale, la protezione dell'*investitore*), ma di ordine pubblico di *direzione* (essendo l'obiettivo la massima possibile espansione dell'industria dei mercati finanziari)». Gli interessi fondamentali sottesi alla disciplina dell'intermediazione finanziaria sono esplicitati anche in Corte Cost., 18 febbraio 2010, n. 52, in www.cortecostituzionale.it, secondo cui «La permanenza di rilevanti interessi pubblici – connessi soprattutto all'esigenza di tutelare il risparmio (art. 47) e assicurare la stabilità dei mercati finanziari – giustifica [...] l'intervento dello Stato [...] al fine di assicurare, tra l'altro, la trasparenza, l'ordinato svolgimento delle negoziazioni e la tutela degli investitori (art. 74). [...] Attraverso la disciplina [...] del mercato mobiliare [...] il legislatore ha inteso tutelare il mercato stesso, la sua stabilità, nonché i risparmiatori che vi operano».

⁶¹ Sul punto, tra le molte, Cass., 10 ottobre 2014, n. 21417, in *De Jure*, secondo cui «in caso di collegamento funzionale tra più contratti gli stessi restano soggetti alla disciplina propria del rispettivo schema negoziale, mentre la loro interdipendenza produce una regolamentazione unitaria delle vicende relative alla permanenza del vincolo contrattuale, per cui essi *simul stabunt, simul cadent*. Se, quindi, un contratto è nullo, la nullità si riflette sulla permanenza del vincolo negoziale relativamente agli altri contratti». Dello stesso segno Cass., 22 marzo 2013, n. 7255, *ivi*. Riassuntivamente, sulle diverse patologie dei negozi collegati, cfr. R. LENER, *Profili del collegamento negoziale*, cit., 217 ss.

Per quanto concerne l'ordinamento italiano, nel diritto interno, la Consob ha avviato una consultazione in materia; nel contesto europeo, la Commissione europea ha avanzato una dettagliata proposta di regolamento⁶².

Al centro delle proposte vi sono regole di trasparenza in materia di ICO e regimi di riserva di attività o di accesso a elenchi riservati per la prestazione di servizi su criptoattività. Si tratta di proposte di disciplina articolate sul modello delle regole dell'intermediazione finanziaria, adeguate a un mercato, allo stato, ancora in via di definizione⁶³.

Un dato interessante della proposta di regolamento elaborata dalla Commissione è che essa, sebbene ancora orientata a una classificazione dei prodotti⁶⁴, sposta progressivamente l'attenzione sulle attività riproducendo noti schemi del diritto dell'intermediazione finanziaria.

Oggetto di regolamentazione sono:

– l'offerta al pubblico di *token*, articolata secondo la disciplina dell'offerta al pubblico di titoli e incentrata sulla redazione e comunicazione di un *white-paper* corrispondente al prospetto;

– la prestazione di servizi su criptoattività, soggetta ad autorizzazione e a regolamentazione di ciascun servizio.

Con la proposta di regolamento, viene data forma, in modo organico, a una tendenza già riscontrabile nell'approccio del legislatore interno al mondo del *Fintech*⁶⁵ e delle autorità nazionali al fenomeno delle criptoattività⁶⁶, tendente a una disciplina che, a un tempo, garantisca l'integrità dei mercati e non disincentivi lo sviluppo tecnologico.

⁶² Commissione europea, Proposta di Regolamento del Parlamento Europeo e del Consiglio relativo ai mercati delle cripto-attività e che modifica la Direttiva (UE) 2019/1937, sulla quale v. F. ANNUNZIATA, *Verso una disciplina europea*, cit.; P. CARRIÈRE, *Crypto-assets: le proposte di regolamentazione della Commissione UE. Opportunità e sfide per il mercato italiano*, in *www.dirittobancario.it*. Quanto alla consultazione della Consob, sopra citata, cfr. il Documento per la discussione in data 19 marzo 2019 e la Relazione finale in data 2 gennaio 2020.

⁶³ In una direzione coerente con quella descritta nel testo va la già vigente disciplina di cui al Regolamento (UE) 2022/858 relativo a un regime pilota per le infrastrutture di mercato basate sulla tecnologia a registro distribuito, la quale introduce un sistema transitorio per lo sviluppo di infrastrutture DLT per il mercato secondario di *strumenti finanziari DLT*, come definiti all'art. 2, comma 1, n. 11, del Regolamento. Sul punto v. F. ANNUNZIATA, *Il nuovo Regolamento UE in materia di Distributed Ledger Technology*, in *www.dirittobancario.it*, 13 luglio 2022.

⁶⁴ F. ANNUNZIATA, *Verso una disciplina europea*, cit., p. 11.

⁶⁵ Si pensi all'introduzione della c.d. *regulatory sandbox*: un regime temporaneo di sperimentazione, della durata massima di diciotto mesi, nel quale imprese che offrono attività di tecnofinanza possano essere sottoposte a regole meno rigide di quelle riservate agli intermediari. Si vedano i commi 2-*bis* ss. dell'art. 36, D.l. 30 aprile 2019, n. 34, conv. in Legge 28 giugno 2019, n. 58. Il Ministero dell'Economia e delle Finanze ha concluso, in data 31 marzo 2020, la consultazione sulla bozza di decreto attuativo delle disposizioni di legge.

⁶⁶ Ne dà conto F. ANNUNZIATA, *Verso una disciplina europea*, cit.