

PUBBLICAZIONE TRIMESTRALE

ISSN: 2279-9737

Rivista
di Diritto Bancario

dottrina
e giurisprudenza
commentata

APRILE/GIUGNO

2019

rivista.dirittobancario.it

DIREZIONE

DANNY BUSCH (RADBOUD UN.), PIERRE-HENRI CONAC (UN. LUXEMBOURG), RAFFAELE DI RAIMO (UN. SALENTO), ALDO ANGELO DOLMETTA, GIUSEPPE FERRI JR. (UN. ROMA "TOR VERGATA"), RAFFAELE LENER (UN. ROMA "TOR VERGATA"), UDO REIFNER (UN. HAMBURG), FILIPPO SARTORI (UN. TRENTO), ANTONELLA SCIARRONE ALIBRANDI (UN. CATTOLICA - MILANO), THOMAS ULEN (UN. ILLINOIS)

COMITATO DI DIREZIONE

FILIPPO ANNUNZIATA (UN. BOCCONI - MILANO), PAOLOEFISIO CORRIAS (UN. CAGLIARI), MATTEO DE POLI (UN. PADOVA), ALBERTO LUPOI (UN. PADOVA), ROBERTO NATOLI (UN. PALERMO), MADDALENA RABITTI (UN. ROMA TRE), MADDALENA SEMERARO (UN. MAGNA GRECIA), ANDREA TUCCI (UN. FOGGIA)

COMITATO SCIENTIFICO

STEFANO AMBROSINI (UN. PIEMONTE ORIENTALE), SANDRO AMOROSINO (UN. UNINETTUNO), SIDO BONFATTI (UN. MODENA E REGGIO EMILIA), FRANCESCO CAPRIGLIONE (UN. GUGLIELMO MARCONI), FULVIO CORTESE (UN. TRENTO), BRUNO INZITARI, MARCO LAMANDINI (UN. BOLOGNA), DANIELE MAFFEIS (UN. BRESCIA), RAINER MASERA (UN. GUGLIELMO MARCONI), UGO MATTEI (UN. TORINO), ALESSANDRO MELCHIONDA (UN. TRENTO), UGO PATRONI GRIFFI (UN. BARI), GIUSEPPE SANTONI (UN. ROMA "TOR VERGATA"), FRANCESCO TESAURO+

COMITATO ESECUTIVO

ROBERTO NATOLI (UN. PALERMO), FILIPPO SARTORI (UN. TRENTO),
MADDALENA SEMERARO (UN. MAGNA GRECIA)

COMITATO EDITORIALE

GIOVANNI BERTI DE MARINIS, ANDREA CARRISI, ALBERTO
GALLARATI, EDOARDO GROSSULE, LUCA SERAFINO LENTINI
(SEGRETARIO DI REDAZIONE), PAOLA LUCANTONI, UGO MALVAGNA,
ALBERTO MACER, MASSIMO MAZZOLA, FRANCESCO PETROSINO,
ELISABETTA PIRAS, FRANCESCO QUARTA, CARMELA ROBUSTELLA

COORDINAMENTO EDITORIALE

UGO MALVAGNA

DIRETTORE RESPONSABILE

FILIPPO SARTORI

NORME PER LA VALUTAZIONE E LA PUBBLICAZIONE

LA RIVISTA DI DIRITTO BANCARIO SELEZIONA I CONTRIBUTI OGGETTO DI PUBBLICAZIONE SULLA BASE DELLE NORME SEGUENTI.

I CONTRIBUTI PROPOSTI ALLA RIVISTA PER LA PUBBLICAZIONE VENGONO ASSEGNATI DAL SISTEMA INFORMATICO A DUE VALUTATORI, SORTEGGIATI ALL'INTERNO DI UN ELENCO DI ORDINARI, ASSOCIATI E RICERCATORI IN MATERIE GIURIDICHE, ESTRATTI DA UNA LISTA PERIODICAMENTE SOGGETTA A RINNOVAMENTO.

I CONTRIBUTI SONO ANONIMIZZATI PRIMA DELL'INVIO AI VALUTATORI. LE SCHEDE DI VALUTAZIONE SONO INVIATE AGLI AUTORI PREVIA ANONIMIZZAZIONE.

QUALORA UNO O ENTRAMBI I VALUTATORI ESPRIMANO UN PARERE FAVOREVOLE ALLA PUBBLICAZIONE SUBORDINATO ALL'INTRODUZIONE DI MODIFICHE AGGIUNTE E CORREZIONI, LA DIREZIONE ESECUTIVA VERIFICA CHE L'AUTORE ABBAIA APPORTATO LE MODIFICHE RICHIESTE.

QUALORA ENTRAMBI I VALUTATORI ESPRIMANO PARERE NEGATIVO ALLA PUBBLICAZIONE, IL CONTRIBUTO VIENE RIFIUTATO. QUALORA SOLO UNO DEI VALUTATORI ESPRIMA PARERE NEGATIVO ALLA PUBBLICAZIONE, IL CONTRIBUTO È SOTTOPOSTO AL COMITATO ESECUTIVO, IL QUALE ASSUME LA DECISIONE FINALE IN ORDINE ALLA PUBBLICAZIONE PREVIO PARERE DI UN COMPONENTE DELLA DIREZIONE SCELTO RATIONE MATERIAE.

SEDE DELLA REDAZIONE

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI TRENTO, FACOLTÀ DI GIURISPRUDENZA, VIA VERDI 53,
(38122) TRENTO – TEL. 0461 283836

Moneta legale, moneta virtuale e rilevanza dei conflitti

SOMMARIO: 1. Natura delle valute virtuali e interessi rilevanti. – 2. Moneta e valuta. Una distinzione possibile ma non necessariamente utile. – 3. *Segue*. Delimitazione del campo: moneta legale, moneta scritturale, moneta elettronica e moneta convenzionale. Contiguità e differenze sul piano della oggettivazione giuridica. – 4. *Ratio* della disciplina dell'obbligazione pecuniaria e sua estensibilità al debito di valute virtuali. La disciplina dell'estinzione dell'obbligazione pecuniaria e della maturazione degli interessi legali come espressione di uno statuto che presuppone un debito di moneta legale. – 5. Rilevanza della funzione di investimento delle valute virtuali il cui valore è soggetto a fluttuazioni repentine sul piano della individuazione dei conflitti.

1. Natura delle valute virtuali e interessi rilevanti

Per comprendere come il progresso tecnologico stia ponendo il giurista dinanzi a nuovi interrogativi, basta pensare alla Risoluzione del Parlamento europeo del 16 febbraio 2017 recante «Raccomandazioni alla Commissione concernenti norme di diritto civile sulla robotica». In essa il Parlamento, preso atto, da un lato, del potenziale della robotica e dell'intelligenza artificiale, con riferimento ai più diversi campi di applicazione, e, dall'altro, dei nuovi rischi cui i fruitori di tali prodotti della tecnologia sono esposti, invita la Commissione a riflettere sulle soluzioni giuridiche possibili e, in particolare, sull'istituzione «di uno status giuridico specifico per i robot nel lungo termine, di modo che almeno i robot autonomi più sofisticati possano essere considerati come persone elettroniche responsabili di risarcire qualsiasi danno da loro causato, nonché eventualmente il riconoscimento della personalità elettronica dei robot che prendono decisioni autonome o che interagiscono in modo indipendente con terzi»¹.

Il passo, interpretato alla stregua di una provocazione da alcuni, è stato preso invece molto sul serio da chi reputa possibile e soprattutto utile adattare i concetti giuridici tradizionali alle nuove realtà, fino a perpetrare la finzione della soggettività, già utilizzata per le persone

¹ PARLAMENTO EUROPEO, *Risoluzione del Parlamento europeo del 16 febbraio 2017 recante raccomandazioni alla Commissione concernenti norme di diritto civile sulla robotica (2015/2103(INL))*, p. 12, lett. f) (*on line*).

giuridiche, estendendola anche alle intelligenze artificiali². Le medesime seriosità e attitudine a scomodare i concetti si ritrovano nel dibattito sorto all'indomani dell'apparizione sui mercati delle c.d. criptovalute³. Lì non si è trattato di estensione di concetti rilevanti sul piano della teoria generale del diritto, ma pur sempre si è trattato dell'estensione di concetti, dotati di uno specifico significato normativo, utili a sintetizzare una data disciplina applicabile.

Punto di partenza delle molte costruzioni che si sono susseguite nel tempo in tema di obbligazioni pecuniarie è stato la definizione del suo oggetto⁴. E perciò, anche con riguardo alle criptovalute, il primo tentativo di inquadramento ha scontato l'esigenza di approdare su lidi

² Per tutti G. TEUBNER, *Soggetti giuridici digitali? Sullo status privatistico degli agenti software autonomi*, trd. it. P. Femia, Napoli, 2019, spec. p. 50 s.

³ C. PERNICE, *Digital Currency e obbligazioni pecuniarie*, Napoli, 2018, spec. p. 199 ss.; M. RUBINO DE RITIS, *Obbligazioni pecuniarie in criptomoneta*, in *Giustiziacivile.com*, 2018; 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. 747 ss.; R. BOCCHINI, *Sviluppo della moneta virtuale: primi tentativi di inquadramento e disciplina tra prospettive economiche e giuridiche*, in *Dir. inf. e informatica*, 2017, p. 27 ss.; G. LEMME e S. PELUSO, *Criptomoneta e distacco dalla moneta legale*, in questa *Rivista*, 2016; G. GASPARRI, *Timidi tentativi giuridici di messa a fuoco del bitcoin: miraggio monetario crittoanarchico o soluzione tecnologica in cerca di un problema?*, in *Dir. inf. e informatica*, 2015, p. 415 ss.; N. VARDI, *"Criptovalute" e dintorni: alcune considerazioni sulla natura giuridica dei bitcoin*, in *Diritto inf. e informatica*, 2015, p. 443 ss.

⁴ Premesso che le diverse costruzioni possono essere sistemate all'interno di due filoni principali in ragione del rilievo ascrivito al substrato fisico della moneta, tra le principali, si segnalano T. ASCARELLI, *Obbligazioni pecuniarie*, in *Comm. c.c. Scialoja e Branca*, Bologna-Roma, 1959, p. 67 ss.; G. SCADUTO, *I debiti pecuniari e il deprezzamento monetario*, Milano, 1924, p. 68 ss.; B. INZITARI, *La moneta*, in *Tratt. dir. comm.* Galgano, VI, Padova, 1986; ID., *Obbligazioni pecuniarie, Obbligazioni pecuniarie*, in *Comm. c.c. Scialoja e Branca*, Bologna-Roma, 2011, p. 36, che riprende la costruzione di A. NUSSBAUM, *Money in the law*, Chicago, 1939; ID., *Basic monetary conception in the law*, 35 *Mich. L. Rev.* 868 1936-1937; P. FERRO-LUZZI, *Lezioni di diritto bancario*, I, Torino, 2004, p. 255 s.; L. FARENGA, *Moneta bancaria*, Torino, 1997, p. 19 ss.; A. SCIARRONE ALIBRANDI, *L'interposizione della banca nell'adempimento dell'obbligazione pecuniaria*, Milano, 1997, pp. 23 ss. e 167 ss.; G. LEMME, *Sistemi di pagamento*, in P. FERRO-LUZZI, *Lezioni di diritto bancario*, II, cit., p. 119 ss.; ID., *Moneta scritturale e moneta elettronica*, Torino, 2003, p. 16 ss. Sia, infine, consentito di rinviare a M. SEMERARO, *Pagamento e forme di circolazione della moneta*, Napoli, 2008.

già noti e ha condotto a interrogarsi anzitutto sulla loro riconducibilità al concetto di moneta⁵.

A monte v'è l'ovvia esigenza di qualificazione, al fine di stabilire, in una prospettiva di tutela degli interessi coinvolti, la disciplina applicabile. Il nodo diventa pertanto assai spesso la comprensione della essenza di questi nuovi fenomeni, per stabilire se essi siano davvero nuovi, concretizzando ipotesi di conflitti di interessi rispetto ai quali le regole esistenti si rivelerebbero inadeguate⁶.

Muovendo esattamente da tale prospettiva, queste brevi riflessioni intendono interrogarsi anzitutto sull'utilità della possibile qualificazione delle criptovalute in termini di moneta. Utilità, la quale dovrebbe misurarsi non soltanto nella riferibilità della disciplina in materia di obbligazioni pecuniarie alla prestazione avente a oggetto le c.d. valute virtuali, ma soprattutto nella idoneità della evocata qualificazione a costituire una risposta adeguata sul piano delle tutele degli interessi coinvolti. Sin troppo scontato risulta, infatti, che i maggiori problemi posti dalle criptovalute non attengono tanto al loro utilizzo alla stregua di strumenti di pagamento nella prospettiva della tutela del debitore pecuniario, quanto, invece, alla loro attitudine a rappresentare strumenti di investimento, nella prospettiva della tutela del risparmio⁷. E, proprio da questo angolo visuale, a determinare vuoti di tutela è anzitutto l'assenza di una disciplina organica della attività di

⁵ V. *retro*, nota 4, per i riferimenti bibliografici.

⁶ Sul metodo, nella prospettiva della necessità di adeguare i concetti al mutamento della realtà e, se del caso, di superarli, valgono ancora le illuminanti pagine di R. ORESTANO, *Introduzione allo studio del diritto romano*, Bologna, 1987; P. PERLINGIERI, *Il diritto civile nella legalità costituzionale secondo il sistema italo-comunitario delle fonti*, ult. ed., 2006.

⁷ Tale consapevolezza inizia a farsi strada tra i più recenti contributi in materia: tra gli altri, v. E. GIRINO, *Criptovalute: un problema di legalità funzionale*, in questa *Rivista*, 2018, p. 733 ss.; P. CARRIÈRE, *Le "criptovalute" sotto la luce delle nostrane categorie giuridiche di "strumenti finanziari", "valori mobiliari" e "prodotti finanziari"*; *tra tradizione e innovazione, ibidem*; A. CALONI, *Bit Coin: profili civilistici e tutela dell'investitore*, in *Riv. dir. civ.*, 2019, I, p. 159 ss.

estrazione delle valute virtuali (c.d. di mineraggio)⁸ e dei soggetti che le collocano presso il pubblico⁹.

2. *Moneta e valuta. Una distinzione possibile ma non necessariamente utile*

Fatte queste premesse, è opportuno osservare sin da subito che l'utilità del riconoscimento delle criptovalute in termini di moneta sottende l'indifferenza, sul piano della disciplina applicabile e, segnatamente,

⁸ Le criptovalute e, in particolare il *bit coin*, costituiscono la primissima applicazione della *blockchain*. Quest'ultima rappresenta una tecnologia che permette la creazione di un registro diffuso, con funzione di certificazione delle transazioni avvenute sulla rete. La caratteristica di tale registro sta nel fatto che ciascun partecipante coopera alla sua creazione e gestione, mantenendo traccia delle transazioni eseguite, poi organizzate in blocchi, sulla propria macchina. La cooperazione alla creazione del registro avviene attraverso il processo di validazione di ciascuna transazione, che certifica non soltanto la titolarità delle somme o dei beni trasferiti, ma anche la corretta esecuzione della stessa transazione. Nel processo di validazione, che presuppone il consenso della metà più uno dei partecipanti alla rete, un ruolo particolare è svolto dai *miner*: coloro che, attraverso la potenza di calcolo dei loro computer, risolvono il quesito matematico che consente l'esecuzione della transazione. Atteso che la soluzione del quesito implica il dispendio di molta energia elettrica, l'algoritmo è programmato per remunerarla in moneta virtuale. Pertanto, il primo dei *miner* che trova la soluzione, ove tale soluzione sia confermata dalla maggioranza dei nodi, ottiene in corrispettivo criptovalute. In argomento, diffusamente M. AMATO e L. FANTACCI, *Per un pugno di bitcoin. Rischi e opportunità delle valute virtuali*, Milano 2016.

⁹ Seguendo tale approccio, sarebbe subito chiaro che i maggiori problemi posti dalle monete virtuali non attengono al piano dell'esecuzione dell'obbligazione, ma, invece, a quello del controllo sia della loro circolazione, sia dell'attività di chi li colloca sul mercato. In questa direzione, va la recente direttiva Europea 2018/843 del 30 maggio 2018, che modifica la direttiva (UE) 2015/849 relativa alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario a fini di riciclaggio o finanziamento del terrorismo e che modifica le direttive 2009/138/CE e 2013/36/UE, là dove afferma che «Le valute virtuali non dovrebbero essere confuse con la moneta elettronica [...] con il più ampio concetto di «fondi» [...], con il valore monetario utilizzato per eseguire operazioni di pagamento [...], né con le valute di gioco che possono essere utilizzate esclusivamente all'interno di un determinato ambiente di gioco. Sebbene le valute virtuali possano essere spesso utilizzate come mezzo di pagamento, potrebbero essere usate anche per altri scopi e avere impiego più ampio, ad esempio come mezzo di scambio, di investimento, come prodotti di riserva di valore o essere utilizzate in casinò online. L'obiettivo della presente direttiva è coprire tutti i possibili usi delle valute virtuali» (Considerando n. 10).

della individuazione dell'ambito di applicazione di quella riferibile alle obbligazioni pecuniarie, della distinzione tra moneta legale e moneta convenzionale o, detto altrimenti, tra moneta a valuta. È infatti un dato abbastanza scontato che la c.d. moneta virtuale, se moneta è, di certo non è moneta avente corso legale. Essa, d'altro canto, non è neppure lontanamente equiparabile alla moneta scritturale e alla moneta elettronica, non comportando, a differenza di queste due ultime forme di disponibilità monetaria, alcun trasferimento di moneta legale, bensì soltanto il trasferimento di un valore spendibile nell'ambito di una comunità ristretta¹⁰.

A monte, il nodo da sciogliere attiene, dunque, alla definizione della rilevanza dell'intervento dello Stato nel fenomeno monetario¹¹, sotto lo specifico profilo della delimitazione del campo di applicazione della disciplina dettata per il debito pecuniario¹².

Ebbene, concettualmente è pure possibile distinguere tra moneta avente corso legale e danaro¹³. La storia ci consegna l'esperienza della moneta naturale: un bene che per convenzione è assunto a strumento di scambio e misuratore di valori nell'ambito di una ristretta comunità.

¹⁰ Sulla differenza tra moneta scritturale, moneta elettronica e monete virtuali, v. *infra*, § successivo.

¹¹ Il riferimento alla intermediazione dello Stato quale elemento caratterizzante il fenomeno monetario è invero ricorrente in dottrina (per tutti, B. INZITARI, *La moneta*, cit., p. 40 ss.; ID., *Obbligazioni pecuniarie*, cit., p. 36 ss.). La necessità di tale intermediazione è avvertita esattamente al fine di spiegare la funzione di strumento di pagamento non rifiutabile, che è propria esclusivamente della moneta legale, pure in assenza di un qualunque valore intrinseco. Punto di partenza di ogni analisi storica del fenomeno monetario è la consapevolezza che l'obbligazione pecuniaria rappresenta «il punto di crisi di ogni ordinamento giuridico»: «essa vive in un terreno dai confini non ben definiti, dove il pubblico e il privato si mescono e si confondono»: P. GROSSI, *Ricerche sulle obbligazioni pecuniarie nel diritto comune*, Milano, 1960, p. 4. Più di recente, per una attenta analisi storica sul ruolo dello Stato nella coniazione del pezzo monetario v. T. DALLA MASSARA, *Obbligazioni pecuniarie. Struttura e disciplina dei debiti di valuta*, Torino, 2012, p. 104 ss.

¹² Nella prospettiva dell'inquadramento sistematico delle monete virtuali, affrontano la questione, sebbene con un approccio differente da quello adottato nel testo, A. CALONI, *Bit Coin: profili civilistici e tutela dell'investitore*, in *Riv. dir. civ.*, 2019, p. 162 ss.; V. DE STASIO, *Verso un concetto europeo di moneta legale*, cit., p. 747 ss.; G. RINALDI, *Approcci normativi e qualificazione giuridica delle criptomonete*, in *Contr. impr.*, 2019, p. 261.

¹³ Per tutti, T. ASCARELLI, *La moneta. Considerazioni di diritto privato*, Padova, 1928.

L'esperienza della moneta naturale testimonia, in definitiva, del fatto che per convenzione una data comunità può elevare a strumento di scambio un certo bene. Storicamente, la scelta è sempre caduta su beni che si prestavano a essere scambiati con altri anzitutto per il loro valore d'uso, assicurando una elevata utilità marginale in ragione della relativa attitudine a soddisfare bisogni essenziali nell'ambito delle comunità primitive.

È indubbio che anche rispetto alla moneta naturale, la stabilizzazione dell'utilizzo del bene prescelto quale strumento di scambio porta alla astrazione dello stesso dalle sue qualità materiali, con la conseguenza che la sua circolazione si arricchisce di una forte componente fiduciaria. Il bene, cioè, per uso diffuso diviene strumento di scambio generalmente riconosciuto, rinvenendo detta qualità nell'accordo dei consociati. Ciò nondimeno, resta pur sempre vero che *ab origine* la scelta è dettata esattamente dall'evocato valore d'uso.

Con la comparsa della moneta *sub specie iuris* la componente della fiducia continua a caratterizzare la circolazione della ricchezza, ma ad essa si affianca la componente istituzionale, rendendo possibile il definitivo distacco del bene prescelto dalle qualità fisiche delle cose che di volta in volta l'hanno rappresentata. La convenzione diventa istituzionale ed è perciò l'ordinamento ad attribuire alla moneta le funzioni di strumento di pagamento universalmente accettato e di misuratore di valore ultimo di ogni altro bene e servizio¹⁴.

È chiaro che l'introduzione di una convenzione istituzionale cambia i caratteri essenziali dello statuto giuridico della moneta, introducendo il corso legale, ma non esclude che accanto alla valuta possano circolare

¹⁴ Nella qualificazione della moneta un ruolo centrale ha sempre rivestito l'analisi delle funzioni di misuratore di valori, di strumento di scambio e di accumulo della ricchezza a essa ascrivibili: per alcuni spunti ricostruttivi in tale senso v. G. SCADUTO, *I debiti pecuniari*, cit., p. 4 ss.; G. STAMMATI, *Moneta*, in *Enc. dir.*, XXVI, Milano, 1976, p. 747, il quale osserva che «dalla definizione della principale funzione monetaria, quella, cioè, di strumento di intermediazione degli scambi, discende la definizione della moneta come “qualunque cosa che funziona generalmente come intermediaria di scambi”»; F. CARBONETTI, *Moneta*, in *Diritto monetario*, in *Diz. dir. priv.* Irti e Giacobbe, V, Milano, 1987, p. 377 ss.; B. INZITARI, *Le funzioni giuridiche del danaro nella società contemporanea*, in *Riv. dir. civ.*, 1982, I, p. 694 ss.; E. QUADRI, *Le obbligazioni pecuniarie*, in *Tratt. dir. civ.* Rescigno, IX, 1, Torino, 1984, p. 435 ss.; N. DISTASO, *Somma di danaro (debito di)*, in *Noviss. dig. it.*, XVII, Torino, 1980, p. 867 ss., p. 867 ss.

anche monete convenzionali, che traggono cioè la loro valenza di strumenti di scambio da una convenzione che istituzionale non è. Non altrettanto scontato è, invece, che al debito di moneta convenzionale risulti applicabile la disciplina dettata in materia di obbligazioni pecuniarie.

La moneta virtuale, si diceva, è cosa ben diversa dalla moneta scritturale e dalla moneta elettronica. Queste ultime, infatti, non rappresentano nuovi beni, distinti dalla moneta legale, e, dunque, specifiche ipotesi di moneta convenzionale. Esse, al pari delle banconote, sono moneta legale, nel senso che la situazione giuridica che le assume come referenti oggettivi non differisce da quella che individua nelle prime il proprio oggetto¹⁵. Ammettere l'estensione della disciplina in materia di obbligazioni pecuniarie anche al valore monetario da queste rappresentato, pertanto, non comporta il riconoscimento, in via automatica, della sua applicabilità al debito avente a oggetto le criptovalute.

È chiaro che a monte dirige in modo nitido verso questa soluzione la scelta operata sul piano della qualificazione della moneta avente corso legale, sicché ove essa conduca alla netta distinzione, sul piano della oggettivazione giuridica, delle disponibilità monetarie rappresentate

¹⁵ Riconosciuta la natura di convenzione istituzionale della moneta legale, nella quale vanno ricercati il criterio di imputazione e di legittimazione a disporre del valore monetario inteso quale potere economico di acquisto, e operato perciò il definitivo distacco della stessa dalle banconote, non è più necessario ricorrere al diritto di credito ai fini della qualificazione della situazione giuridica del titolare di moneta scritturale ed elettronica. Ogni qualvolta ci si trovi in presenza della imputazione al patrimonio di un valore immediatamente spendibile nei termini anzidetti, istituzionalmente riconosciuto, il soggetto cui è riferibile quel patrimonio deve considerarsi titolare di una disponibilità monetaria. Per alcune riflessioni costruttive in questa direzione M. SEMERARO, *Pagamento e forme di circolazione della moneta*, cit., *passim*. In senso opposto non soltanto la dottrina più tradizionale (A. FIORENTINO, *Del conto corrente. Dei contratti bancari*, in *Comm. c.c.* Scialoja e Branca, IV, Bologna-Roma, 1969, p. 162 ss.; G. FERRI, *Il conto corrente di corrispondenza*, in *Enc. dir.*, IX, Milano, 1961, p. 666; G.F. CAMPOBASSO, *Bancogiro e moneta scritturale*, Bari, 1979, p. 80 ss.; G. MOLLE, *I contratti bancari*, in *Tratt. dir. civ. comm.* Cicu e Messineo, Milano, 1978, p. 490 ss.), ma anche quella più recente (B. INZITARI, *Obbligazioni pecuniarie*, cit., p. 117; ID., *L'adempimento dell'obbligazione pecuniaria nella società contemporanea: tramonto della carta moneta e attribuzione pecuniaria per trasferimento della moneta scritturale*, cit., 2007, I, p. 133 ss.; L. FARENGA, *La moneta bancaria*, cit., p. 49 ss.; A. SCIARRONE ALIBRANDI, *L'interposizione della banca nell'adempimento dell'obbligazione pecuniaria*, cit., pp. 47 ss. e 179).

dalle banconote o dalle scritturazioni bancarie o da byte su carte magnetiche, in via di logica potrebbe essere pure più agevolmente prospettabile l'apertura di un varco alla estensione della disciplina in materia di obbligazioni pecuniarie anche alle criptovalute.

Le più recenti costruzioni in tema di moneta non dubitano del fatto che la moneta legale non si identifichi con le banconote¹⁶. Fatta questa premessa, tuttavia, tendono a distinguere, sul piano delle forme giuridiche attribuibili, la rappresentazione concettuale delle diverse tipologie di disponibilità monetaria, relegando la moneta scritturale ed elettronica nell'area riservata ai diritti di credito e così qualificando la posizione del relativo titolare in termini di pretesa giuridicamente rilevante nei confronti dell'istituto di credito emittente a ottenere moneta avente corso legale¹⁷. Il che, in definitiva, significa per un verso, riconoscere nella moneta scritturale ed elettronica soltanto delle modalità di circolazione della moneta avente corso legale e, per altro verso, segnare il definitivo distacco da quest'ultima proprio sul piano della oggettivazione giuridica e, dunque, su quello delle tutele dell'interesse al cui soddisfacimento sono dirette¹⁸.

¹⁶ L'identificazione della moneta avente corso legale con le banconote risale, nella dottrina italiana, a T. ASCARELLI, *La moneta. Considerazioni di diritto privato*, Padova, 1928, p. 49; ID, *Obbligazioni pecuniarie*, cit., p. 126. La costruzione si fonda sulla duplicazione del concetto di moneta, che viene articolato in moneta unità di misura, deputata alla misurazione del valore di beni e servizi (compresa la quantità di danaro oggetto della prestazione) e moneta strumento di scambio. In tale prospettiva, la moneta strumento di scambio assurgerebbe a bene, che al pari di ogni altro, può costituire il referente oggettivo della convenzione tra i privati. L'oggetto della prestazione sarebbe perciò rappresentato dalle medesime banconote e monete metalliche: beni generici, fungibili, divisibili e consumabili. Per il suo superamento di tale impostazione, v. gli Autori citati nella nota precedente.

¹⁷ V. *retro*, nota 16.

¹⁸ In argomento, M. SEMERARO, *Pagamento e forme di circolazione della moneta*, cit., spec. pp. 130 ss. e 205 ss.

3. *Segue. Delimitazione del campo: moneta legale, moneta scritturale, moneta elettronica e moneta convenzionale. Contiguità e differenze sul piano della oggettivazione giuridica*

Invero, non sembra che sul piano della oggettivazione giuridica si possa prospettare alcuna distinzione tra le diverse forme che può assumere la disponibilità monetaria avente corso legale.

Segnatamente, le differenti costruzioni in tema di moneta si sono occupate principalmente della precisazione dei caratteri strutturali della disponibilità monetaria e della individuazione del momento estintivo del debito di valuta, atteso che i nodi posti dalla disciplina in materia di obbligazione pecuniaria riguardano anzitutto la scelta del criterio di imputazione della stessa disponibilità al patrimonio e delle condizioni di legittimazione all'esercizio del potere economico d'acquisto da essa rappresentato¹⁹.

D'altronde, quando l'utilizzo del contante è diventato sempre meno diffuso ed è stato per gran parte soppiantato dalla moneta scritturale, il principale interrogativo al quale si è tentato di dare risposta ha riguardato proprio l'ambito applicativo dell'art. 1277 c.c. e, dunque, la sua estensibilità ai nuovi strumenti di pagamento, diversi dalla consegna di moneta cartacea²⁰. Ciò, laddove suddetta estensione presuppone necessariamente l'idoneità dei nuovi strumenti a

¹⁹ Sul piano della individuazione della natura giuridica della moneta e, quindi, della relativa qualificazione è decisiva la circostanza che la sua titolarità conferisce una certa quantità di potere economico d'acquisto. Già F.C. VON SAVIGNY (*Le obbligazioni*, I, trad. it., a cura di G. Pacchioni, Torino, 1912, p. 378), nel superare le costruzioni che riconducevano l'obbligazione pecuniaria all'obbligazione di dare cose generiche, affermava che il danaro assicura a chi lo ha «una generale potenza di disposizione applicabile ad ogni oggetto che si trovi liberamente in commercio». Va, tuttavia, specificato che il potere economico d'acquisto quale tratto funzionale scelto come prevalente ai fini della qualificazione della moneta non si sovrappone alla facoltà di disposizione. L'uno viene qui utilizzato alla stregua di una formula sintetica, per indicare il profilo funzionale della moneta; l'altra costituisce parte del contenuto della situazione giuridica e presuppone, quanto al suo esercizio, già avvenuta, a monte, l'individuazione (e la qualificazione) del relativo oggetto.

²⁰ Il tema è stato ripetutamente affrontato in dottrina: di recente, V. DE STASIO, *Ordine di pagamento non autorizzato e restituzione della moneta*, Milano, 2016, p. 79 ss.; A. GORASSINI e R. SICLARI, *Di alcune specie di obbligazioni*, in P. PERLINGIERI (diretto da) *Tattato CNN*, Napoli, 2013, p. 49 ss.; A. DALLA MASSARA, *Obbligazioni pecuniarie. Struttura e disciplina dei debiti di valuta*, Torino, 2011, p. 139 ss.

determinare l'imputazione del valore monetario al patrimonio del creditore.

È noto l'orientamento giurisprudenziale al riguardo. Posta un'interpretazione funzionalmente orientata dell'art. 1277 c.c., i giudici di legittimità riferiscono la menzionata disposizione all'oggetto del pagamento e non allo strumento per mezzo del quale detto oggetto entra nel patrimonio del creditore, sì da ampliare il relativo ambito applicativo sino a ricondurvi non soltanto gli assegni circolari²¹, ma anche gli assegni bancari²².

Gli è, tuttavia, che tale interpretazione obnubila il momento estintivo dell'obbligazione pecuniaria; momento il quale necessariamente coincide con la definitiva imputazione del valore monetario al patrimonio del creditore, comportando l'effetto liberatorio. Momento, al quale, peraltro, è strettamente collegato l'obbligo dello stesso creditore di accettare il pagamento in moneta legale, stante la valenza solutoria normativamente riconosciuta alla stessa.

Da questo angolo visuale, emerge la rilevanza della essenza convenzionale della moneta, nel senso che è nella convenzione istituzionale che risiedono i tratti caratterizzanti sia la funzione monetaria, intesa quale funzione definitivamente solutoria, sia la disciplina dello spostamento di questo valore, entrambe attinenti al profilo della imputazione e della legittimazione a disporre del potere economico d'acquisto di cui è espressione²³. Di tal che, può

²¹ Cass., Sez. un., 18 dicembre 2007, n. 26617, in *Banca borsa tit. cred.*, II, 2008, p. 553 ss.; seguita da Cass., 24 settembre 2013, n. 21844, *ivi*. La pronuncia delle Sezioni Unite è stata accolta con favore dalla dottrina: tra gli altri, v. G. LEMME, *La rivoluzione copernicana della Cassazione: la moneta legale, dunque, non coincide con la moneta fisica*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2008, II, p. 553 ss.; A. VENTURELLI, *Esibizione di assegno ed esatto adempimento dell'obbligazione pecuniaria*, in *Riv. trim. proc. civ.*, 2008, p. 1407 ss.; M. PENNASILICO, *L'estinzione della obbligazione pecuniaria mediante assegno circolare: a proposito di interpretazione "evolutiva" della legge*, in *Rass. dir. civ.*, 2010, p. 777 ss.

²² Cass., 4 giugno 2010, n. 13658, in *dejure*, poi seguita da Cass., 17 dicembre 2014, n. 26543, *ivi*. In dottrina, A. VENTURELLI, *Offerta e ingiustificato rifiuto di assegno bancario*, in *Riv. trim. proc. civ.*, 2011, p. 1209 ss.

²³ Per un approfondimento di tale profilo M. SEMERARO, *Pagamento e forme di circolazione della moneta*, cit., p. 79 ss., ove si osserva che il segnale delle peculiarità del regime di circolazione della moneta, pure quando si tratti di moneta cartacea e sempre che essa sia assunta a referente oggettivo della pattuizione privata in quanto mezzo di pagamento, è rappresentato dalla costante coincidenza tra titolarità e

ragionevolmente affermarsi che si è dinanzi a una disponibilità monetaria quando il valore monetario, rappresentativo del potere economico d'acquisto istituzionalmente riconosciuto, è definitivamente imputato al patrimonio del creditore.

Se così è, moneta cartacea, moneta scritturale e moneta elettronica non divergono. Tutte parimenti espressive di un potere economico d'acquisto istituzionalmente riconosciuto, determinano l'estinzione del debito pecuniario soltanto quando sono definitivamente imputate al patrimonio del creditore. A divergere è esclusivamente il relativo criterio di imputazione, consistente, rispettivamente, nel possesso della banconota, nelle scritturazioni in conto corrente o nelle registrazioni di byte sulla carta magnetica, le volte in cui dette registrazioni non si risolvano in un mero succedaneo delle scritturazioni bancarie²⁴.

Cade per questa via la necessità di attribuire alla disponibilità monetaria forme giuridiche diverse e, dunque, di declinare la relativa titolarità in termini ora di titolarità di un diritto di proprietà, ora di titolarità di un diritto di credito. Il tratto caratterizzante la situazione

legittimazione, che si manifesta nella irrilevanza della preesistenza di una valida manifestazione di volontà ai fini della definitiva imputazione del valore al patrimonio. In questo senso, sono chiarissime le parole di P. FERRO LUZZI, *Il tempo nel diritto degli affari*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2000, p. 404 ss.: «perché il potere che è caratteristico della moneta, il potere di acquisto, sia attuale, possa esercitarsi è necessario un rapporto fisico, diretto, materiale, istantaneo nel momento dell'esercizio. Il fatto che legittima, ma l'espressione legittima mi convince poco, che attualizza, rende concreto, effettivo, il potere di acquisto è un fatto fisico, materiale che deve esistere nel momento dell'esercizio e che prescinde dal titolo per il quale io ho, in mano, la moneta. Se io devo pagare un caffè posso avere moneta perché è mia, perché l'ho rubata, perché me l'hanno consegnata in custodia, ma il titolo della mia materiale detenzione secondo me non ha nessuna rilevanza; ogni potere si radica in un fatto costitutivo del potere, e il potere di acquisto si radica nella materialità della fisica detenzione della cosa». *Contra*, v. le recenti osservazioni di U. MALVAGNA, *Osservatorio rivendica di «moneta scritturale»?», in Banca borsa tit. cred.*, 2018, p. 816 ss.

²⁴ Con specifico riferimento alla moneta scritturale e, in particolare, alla funzione delle annotazioni in conto corrente in termini di pagamento, P. FERRO-LUZZI, *Lezioni di diritto bancario*, cit., p. 217 ss., il quale individua l'essenza del contratto di conto corrente bancario nella regolamentazione del potere di disposizione rappresentato dal saldo; l'efficacia tipica del contratto «consiste nel regolare con annotazione, e conseguente variazione del saldo disponibile, i reciproci rapporti di dare e avere». ID., *Una nuova fattispecie giurisprudenziale: "L'anatocismo bancario"; postulati e conseguenze*, in *Giur. comm.*, 2001, p. 5 ss.

giuridica del titolare di moneta, sul piano esattamente della oggettivazione giuridica, è infatti lo stesso: l'utilità che conferiscono le diverse tipologie di disponibilità consiste sempre nella legittimazione a disporre di una loro porzione in funzione solutoria e le tutele apprestate in vista del suo conseguimento difficilmente possono assumere natura reale, in quanto a connotare fortemente le relative vicende circolatorie è la costante coincidenza tra criterio di imputazione e condizione di legittimazione a disporre²⁵.

4. Ratio della disciplina dell'obbligazione pecuniaria e sua estensibilità al debito di valute virtuali. La disciplina dell'estinzione dell'obbligazione pecuniaria e della maturazione degli interessi legali come espressione di uno statuto che presuppone un debito di moneta legale

Escluso ogni parallelismo tra moneta virtuale e moneta scritturale ed elettronica, ed ammessa la prospettabilità di monete convenzionali accanto a quelle legali, non sembrano sussistere ostacoli all'inquadramento delle criptovalute in tali termini, con i limiti che si fatto inquadramento porta con sé non soltanto con riferimento alla individuazione della cerchia dei soggetti nei cui confronti il valore da esse rappresentato è spendibile, ma anche sui piani della imputazione e della legittimazione a disporre, atteso che su entrambi diventa dirimente la qualificazione del bene, quale bene materiale o immateriale²⁶, in luogo della convenzione istituzionale. Con la conseguenza che, quanto alla relativa circolazione, potrebbero risultare nuovamente applicabili le regole poste a soluzione dei conflitti di interessi originati dalla tendenziale non coincidenza tra titolarità e legittimazione a disporre.

Ammettere che l'autonomia negoziale possa individuare un dato bene, pur privo di valore d'uso, quale strumento di scambio di altri beni e servizi non rappresenta dunque un fenomeno nuovo. I privati, ben possono vincolarsi ad accettare come strumento di pagamento la moneta virtuale. E pure possono ricostruire la disciplina del rapporto di

²⁵ V. *retro*, nota 23.

²⁶ In argomento, C. PERNICE, *Digital currency e obbligazioni pecuniarie*, cit., spec. 256 e, più di recente, A. CALONI, *Bit Coin: profili civilistici e tutela dell'investitore*, cit., p. 171 ss.

debito credito sulla falsariga di quella dettata per le obbligazioni pecuniarie, prevedendo, in particolare, la maturazione di un interesse corrispettivo nell'ipotesi in cui la criprovaluta sia l'oggetto di un finanziamento, o di un interesse moratorio, allorquando il debitore non adempia nel termine convenuto. Il riconoscimento di tali facoltà, tuttavia, non implica di per sé l'estensibilità, in via diretta, dell'insieme di regole che costituiscono lo statuto del debito avente a oggetto moneta legale.

A tale proposito, è determinante l'individuazione degli interessi che la menzionata disciplina vuole tutelare e, conseguentemente, dei conflitti che vuole risolvere. Lo statuto dell'obbligazione pecuniaria sembra anzitutto espressione del bilanciamento degli interessi del debitore e del creditore rispetto a un debito avente a oggetto, sotto il profilo funzionale, un potere economico d'acquisto, istituzionalmente riconosciuto, caratterizzato da oscillazioni nel tempo e destinato alla sua stessa estinzione. Da un lato il principio nominalistico, dall'altro la regola della maturazione automatica dell'interesse monetario al tasso legale al fine di coprire la perdita di valore del danaro occorsa nel tempo, governano sì fatto bilanciamento, manifestando viepiù la natura di convenzione istituzionale che è propria soltanto della moneta legale.

Cominciamo dall'art. 1277 c.c., sull'inapplicabilità del quale al debito di criptovalute, peraltro, non sussiste alcun dubbio. Da tale disposizione si traggono due diversi precetti: l'uno che individua nella somma per il suo valore nominale l'oggetto della prestazione²⁷; l'altro che impone al creditore l'obbligo di accettare, con funzione solutoria, la moneta avente corso legale. Di là dalla circostanza che è la medesima disposizione a menzionare la moneta avente corso legale, si da escludere la sua stessa riferibilità a qualunque altro debito di danaro, la portata del nominalismo valutario, riguardata sotto il profilo degli interessi che intende tutelare, svela già di primo acchito la non coincidenza tra l'assetto di interessi sottostante al rapporto di debito credito avente a oggetto moneta legale e quello sottostante al rapporto avente a oggetto criptovalute.

²⁷ T. ASCARELLI, *Obbligazioni pecuniarie*, cit., p. 132 ss.; L. MOSCO, *Gli effetti della svalutazione monetaria*, Milano, 1948, p. 49 ss.; E. QUADRI, *Svalutazione monetaria e principio nominalistico*, in *Riv. dir. civ.*, 1975, II, p. 371 ss.

Mettendo da parte i connotati ideologici, di opposizione al sistema, che possono accompagnare la scelta di una minoranza che decide di utilizzare moneta virtuale, è stato giustamente osservato che, nella maggioranza dei casi, chi acquista moneta virtuale per finalità di scambio effettua una simile scelta mosso dall'interesse a lucrare sulla differenza tra il suo valore nel momento dell'acquisto e il suo valore nel momento dello scambio²⁸. La volatilità del mercato di alcune criptovalute è nota. Posta detta volatilità, si osserva che l'interesse giuridicamente rilevante del titolare di moneta virtuale non è tanto a ottenere uno strumento di scambio spendibile in una data comunità sulla base della convenzione cui si è aderito acquistandola, bensì è a investire il proprio danaro nel relativo acquisto, sperando in un possibile ritorno economico, che può realizzarsi anche nella fase dello scambio, imputabile anzitutto alle oscillazioni del suo valore sul relativo mercato.

Anche la moneta avente corso legale, è bene chiarirlo, può essere oggetto di operazioni che hanno al fondo un movente speculativo, realizzabile attraverso il gioco del cambio delle valute. Si tratta, però, di interessi estranei alla disciplina dell'obbligazione pecuniaria, la quale, con il nominalismo valutario intende assicurare esclusivamente la certa individuazione dell'oggetto della prestazione solutoria.

Sì fatta estraneità diventa ancora più nitida, ove si valuti lo stretto collegamento esistente tra nominalismo valutario e disciplina degli interessi legali.

La moneta, anche quella avente corso legale, si caratterizza sotto il profilo funzionale per il fatto di rappresentare un potere economico d'acquisto. Potere, che, in ragione di una pluralità di leve economiche, è destinato a modificarsi nel tempo. La stagnazione, la svalutazione e la rivalutazione costituiscono la diretta conseguenza delle menzionate oscillazioni nel tempo. Se, da un lato, il nominalismo valutario costituisce un argine a dette oscillazioni con riferimento alla individuazione dell'oggetto della prestazione, ponendo perciò a carico del creditore il rischio della perdita di valore della moneta sino al tempo della scadenza dell'obbligazione, dall'altro lato, la disciplina

²⁸ E. GIRINO, *Criptovalute: un problema di legalità funzionale*, cit., p. 753 ss.

dell'interesse monetario, *sub species* di interesse al tasso legale, riporta questo rischio in capo al debitore inadempiente²⁹.

V'è infatti che, proprio con riferimento agli interessi monetari, netta è la distinzione, in una prospettiva funzionale, secondo che gli stessi maturino al tasso legale o al tasso convenzionale³⁰. La pattuizione sul tasso veicola all'interno della regola contrattuale l'interesse di parte, colorando particolarmente la funzione della prestazione, sicché essa assumerà, alternativamente, funzione moratoria (*i.e.* risarcitoria) e funzione corrispettiva. L'assenza di tale pattuizione determina invece la riconduzione dell'interesse monetario alla categoria degli interessi che maturano al tasso legale, i quali, sotto il profilo funzionale non sono affatto neutrali, in quanto anzitutto strumentali a compensare il creditore della perdita di valore, in termini di potere economico d'acquisto, subita a causa del decorso del tempo.

Tale disciplina, che si completa con quella dettata in tema di estinzione dell'obbligazione pecuniaria, per un verso, avvalorata l'idea che la *ratio* del complessivo assetto normativo in materia consista nell'assicurare l'equilibrio dello scambio e che, dunque, il medesimo statuto dell'obbligazione pecuniaria sia costruito sul presupposto della sua strumentalità a una funzione di scambio. Per altro verso, sembra confermare la necessità, ai fini della stessa applicazione della evocata disciplina, della preesistenza di un debito avente a oggetto moneta avente corso legale. La tecnica del riequilibrio del rapporto tra debitore e creditore per mezzo della maturazione dell'interesse legale, infatti, richiede la sussistenza di politiche monetarie che governino l'entità

²⁹ Diffusamente, sulla funzione dell'interesse monetario che matura al tasso legale M. SEMERARO, *Gli interessi monetari. Utilitas temporis, capitale e scelte di sistema*, Napoli, 2013, spec. p. 175 ss.

³⁰ Tradizionalmente, la dottrina non distingue il profilo funzionale delle diverse tipologie di interessi in ragione del tasso, legale o convenzionale. Le classiche funzioni corrispettiva, compensativa e moratoria, pertanto, caratterizzerebbero l'interesse monetario indipendentemente dalla preesistenza di una pattuizione sul tasso (per tutti, B. INZITARI, *Obbligazioni pecuniarie*, cit., p. 268 s.; M. GIORGIANNI, *L'inadempimento. Corso di diritto civile*, Milano, 1975, p. 146 ss.; M. LIBERTINI, *Interessi*, in *Enc. dir.*, XXII, Milano, 1972, p. 95 ss.). Gli è, invece, che l'interesse monetario connota qualitativamente l'obbligazione pecuniaria, esprimendone l'essenza, soltanto qualora maturi al tasso legale e che, nella diversa ipotesi di tasso convenzionale, lo stesso interesse si traduce in una semplice modalità di determinazione di una prestazione monetaria, i cui caratteri funzionali vanno ricercati nel titolo.

dell'interesse in relazione all'andamento del valore della moneta. D'altronde, che questo accada è pure testimoniato da quanto previsto dall'art. 1284 c.c., che lega la determinazione del saggio dell'interesse legale al rendimento medio annuo lordo dei titoli di Stato di durata non superiore a dodici mesi, tenuto conto del tasso di inflazione registrato nell'anno.

In definitiva, non sembra che le norme che costituiscono il nucleo centrale dell'obbligazione pecuniaria, esprimendone l'essenza, possano trovare applicazione al debito di criptovalute. Non l'art. 1277 c.c., della cui inapplicabilità, si ripete, nessuno ha mai dubitato, e neppure le regole in tema di interessi legali.

Messe da parte queste regole, non si può escludere che i privati abbiano la facoltà di creare monete convenzionali. Parimenti, non si può mettere in dubbio la facoltà degli stessi di pattuire interessi corrispettivi e interessi moratori³¹. Resta pur sempre vero però che, anche a mantenere ferma la qualificazione dello scambio in termini di vendita³², le norme riferibili alla prestazione avente a oggetto valuta virtuale, sia sul piano della estinzione, sia sul piano della individuazione della prestazione risarcitoria, andranno rintracciate nel sistema, alla luce dei connotati funzionali che le suddette prestazioni assumono in relazione agli interessi delle parti.

5. Rilevanza della funzione di investimento delle valute virtuali il cui valore è soggetto a fluttuazioni repentine sul piano della individuazione dei conflitti

In apice si è detto che i maggiori problemi posti dalla diffusione delle criptovalute attengono, più che al piano della tutela del debitore

³¹ Più chiaramente, ove mai le criptovalute fossero oggetto di un mutuo, nulla vieterebbe alle parti di pattuire interessi corrispettivi. In questa ipotesi, infatti, l'interesse costituisce soltanto una tecnica di determinazione della prestazione. Allo stesso modo, i privati potrebbero pattuire interessi moratori, atteso che, anche in questo caso, l'interesse è strumento di determinazione di una prestazione: segnatamente, della prestazione risarcitoria. Diversamente invece è per la maturazione dell'interesse legale. In assenza di una specifica pattuizione, non sembra possibile ammetterne la maturazione automatica in presenza di un debito di moneta virtuale, stante la loro stretta connessione con l'esistenza di politiche monetarie.

³² Reputa che sia più corretto ricondurre lo scambio entro lo schema della permuta A. CALONI, *Bit Coin: profili civilistici e tutela dell'investitore*, cit., p. 172 s.

pecuniario, a quello della tutela del risparmio. E che, perciò, soprattutto rispetto a essi, è necessario valutare l'adeguatezza delle regole vigenti in relazione alla (eventuale) mutata tipologia dei conflitti.

Invero, le problematiche determinate dalla diffusione delle valute virtuali si mostrano assai complesse, coinvolgendo il piano sia dell'ordine pubblico di protezione, sia dell'ordine pubblico di direzione. A tale ultimo riguardo, sono note le preoccupazioni connesse alla possibilità di trasferire ingenti porzioni di valore monetario sotto forma di valute virtuali sulla *blockchain*, in completo anonimato, nella prospettiva della lotta al riciclaggio dei proventi illeciti. La recente Direttiva dell'Unione Europea 2018/843 del 30 maggio 2018³³ pertanto, nell'introdurre un quadro giuridico unitario più stringente volto a contrastare il fenomeno del riciclaggio, anche legato ad attività di terrorismo, prende in considerazione direttamente le valute virtuali, definendole come la «rappresentazione di valore digitale che non è emessa o garantita da una banca centrale o da un ente pubblico, non è necessariamente legata a una valuta legalmente istituita, non possiede lo status giuridico di valuta o moneta, ma è accettata da persone fisiche e giuridiche come mezzo di scambio e può essere trasferita, memorizzata e scambiata elettronicamente»³⁴.

Riguardata, invece, nella prospettiva dell'investimento, la comparsa delle valute virtuali rende centrale il tema delle tutele allo stato esperibili da parte di chi, affascinato dall'esorità di questi nuovi beni, venga indotto a investire una parte dei propri risparmi.

³³ Si tratta della Direttiva UE 2018/843 del 30 maggio 2018, che modifica la direttiva (UE) 2015/849 relativa alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario a fini di riciclaggio o finanziamento del terrorismo e che modifica le direttive 2009/138/CE e 2013/36/UE.

³⁴ Su tale piano assume rilievo anche il d.lgs., 19 giugno 2017, n. 90, che, al fine di sottoporre i prestatori di servizi relativi all'utilizzo di valute virtuali alle regole in materia di antiriciclaggio, definisce le valute virtuali come «la rappresentazione digitale di valore, non emessa da una banca centrale o da un'autorità pubblica, non necessariamente collegata a una valuta avente corso legale, utilizzata come mezzo di scambio per l'acquisto di beni e servizi e trasferita, archiviata e negoziata elettronicamente» e i prestatori di servizi relativi all'utilizzo di valuta virtuale come «ogni persona fisica o giuridica che fornisce a terzi, a titolo professionale, servizi funzionali all'utilizzo, allo scambio, alla conservazione di valuta virtuale e alla loro conversione da ovvero in valute aventi corso legale».

La realtà dei traffici pone dinanzi a due fenomeni distinti. Nel primo, quello delle c.dd. *Initial Coin Offering*, che ha già visto l'intervento dell'Autorità di vigilanza, la criptovaluta è parte di una operazione economica di investimento più ampia. Si tratta infatti di ipotesi di raccolta del pubblico risparmio sotto forma di valute virtuali per il finanziamento di *start up*. Alla raccolta segue l'emissione di *token*, quali titoli di legittimazione all'esercizio dei diritti in essi incorporati e consistenti o nella fruizione dei beni e dei servizi che saranno lanciati sul mercato o nella partecipazione a una parte dei proventi sperati, tendenzialmente determinati a loro volta in moneta virtuale³⁵.

Rispetto ad alcune ICO, la Consob è intervenuta, qualificandole alla stregua di offerte di prodotti finanziari, e, conseguentemente, sospendendole per la mancata comunicazione del prospetto ai fini della pubblicazione prescritta dall'art. 94 del TUF. Quest'ultimo, infatti, stabilisce che prima che venga lanciata un'offerta al pubblico di prodotti finanziari, l'emittente deve comunicare alla Consob il prospetto per la relativa pubblicazione; prospetto, nel quale devono essere contenute le informazioni necessarie affinché gli investitori possano «pervenire a un fondato giudizio» sulla situazione finanziaria dell'emittente, sui prodotti finanziari offerti e sui relativi diritti.

L'intervento dell'Autorità di Vigilanza è stato agevolato dal fatto che il TUF, nell'individuare la categoria dei prodotti finanziari, distingue tra strumenti finanziari, che costituiscono un numero chiuso, e ogni altra forma di investimento finanziario³⁶. È stata poi la stessa Consob a specificare i caratteri dell'investimento finanziario, diverso da quello rappresentato dall'acquisto di strumenti finanziari, stabilendo al riguardo la necessaria ricorrenza di tre elementi: «(i) un impiego di capitale; (ii) un'aspettativa di rendimento di natura finanziaria; (iii) l'assunzione di un rischio direttamente connesso e correlato all'impiego di capitale»³⁷.

³⁵ Sulla natura giuridica delle ICO, di recente, S. MURINO, *Il conferimento di token e di criptovalute nelle srl*, in *Le società*, 2019, p. 32 ss.

³⁶ Sulle specificità della disciplina dei mercati finanziari e sulla portata della distinzione tra prodotti e strumenti finanziari, per tutti G. GUIZZI, *Mercato finanziario*, in *Enc. dir.*, Agg. V, Milano, 2001, p. 744 ss.

³⁷ Tra le ultime delibere Consob in argomento si segnalano la Delibera n. 19866 del 2017 e la Delibera Consob, 20660 del 2018.

Maggiori problemi, sul piano delle tutele, pone invece l'attività delle piattaforme di negoziazione dei *token* emessi da chi promuove le ICO e di quelle che vendono direttamente al pubblico criptovalute o che si limitano ad agevolare l'incontro tra domanda e offerta.

Segnatamente, molti dei pericoli connessi alla diffusione delle valute virtuali possono anzitutto derivare dalla volatilità dei corrispondenti mercati. Alcune di esse, come il *bit coin*, sono soggette a repentine oscillazioni di valore, con la conseguenza di divenire chiaramente referenti appetibili di operazioni speculative. Dinanzi alla loro offerta, in apice si pone anzitutto la questione di qualificare l'attività, in relazione alla elevata rischiosità dell'operazione in punto di perdita del capitale impiegato nell'acquisto. In questa prospettiva, non è mancato chi ha provato a inquadrare l'attività svolta dalle piattaforme che ricevono moneta legale in cambio di criptovaluta o che mettono in contatto terzi per operazioni di cambio in termini di servizio di negoziazione per conto proprio, nel primo caso, e di servizio di esecuzione di ordini, nel secondo³⁸.

Al riguardo va osservato, tuttavia, che la disciplina dei servizi di investimento è riservata alle operazioni che hanno a oggetto strumenti finanziari, tipici ed elencati dal Testo Unico Finanziario, e che, a meno che l'elenco non venga ampliato, allo stato la criptovaluta in sé considerata non figura al suo interno. Non resta pertanto che la categoria del prodotto finanziario, al quale è applicabile la disciplina dell'appello al pubblico risparmio, *sub species* di offerta al pubblico di prodotti finanziari.

Nella prospettiva del rapporto, dunque, la tutela all'interno della singola negoziazione passa necessariamente attraverso la qualificazione di ciò che è collocato presso il risparmiatore in termini di strumenti finanziari. E, allo stato, soltanto alcuni *token* sembrano suscettibile di un siffatto inquadramento, ove riconducibili all'interno della categoria dei valori mobiliari³⁹.

In definitiva, in assenza di un intervento normativo che ampli la categoria degli strumenti finanziari, le tutele di chi investe utilizzando la moneta virtuale sono subordinate alla qualificazione della concreta

³⁸ E. GIRINO, *Criptovalute: un problema di legalità funzionale*, cit., p. 764.

³⁹ V., al riguardo, le osservazioni di P. CARRIÈRE, *Le "criptovalute" sotto la luce delle nostrane categorie giuridiche di "strumenti finanziari", "valori mobiliari" e "prodotti finanziari"*; tra tradizione e innovazione, in questa Rivista.

operazione economica posta in essere in termini di collocamento presso il pubblico dei risparmiatori di un prodotto finanziario, ovvero alla qualificazione del prodotto venduto alla stregua di uno strumento finanziario. Per il resto, la valutazione dell'operazione di acquisto è rimessa ai più tradizionali strumenti del diritto delle obbligazioni e dei contratti.

Alla domanda sul se le monete virtuali pongano innanzi a nuove questioni, originando conflitti di interessi rispetto ai quali le vecchie regole si rivelano inadeguate, la risposta sembra essere perciò soltanto per parte positiva.

L'utilizzo di queste monete come strumenti di pagamento, sul piano del rapporto di debito credito, nulla aggiunge alle dinamiche che sono proprie di un ordinario rapporto di scambio, ad eccezione del fatto che lo strumento di pagamento non è rappresentato dalla moneta avente corso legale. Il che, comporta, con riguardo alla individuazione del momento di estinzione dell'obbligazione che le ha quali referenti oggettivi, la prevalenza delle regole connesse alle caratteristiche del bene⁴⁰ rispetto a quelle che trovano la loro fonte nella convenzione istituzionale, costitutiva della moneta legale. E, con riferimento alla maturazione degli interessi monetario, la necessaria presenza di una pattuizione in tal senso.

Parzialmente diverso sembra essere, invece, per le operazioni che implicano l'assunzione di un rischio finanziario da parte di chi acquista *token* o criptovalute. Ferma l'applicabilità della disciplina all'uso dettata nei casi in cui la strutturazione dell'operazione sia idonea a integrare la fattispecie della collocazione presso il pubblico di un prodotto finanziario o il prodotto negoziato possa essere ricondotto al novero degli strumenti finanziari, negli altri casi resterebbe esclusa la possibilità di estendere il TUF.

Dunque, a fronte di un progresso tecnologico che apre a nuove forme di investimento, sebbene i conflitti da essi generati non sembrino apparire come del tutto nuovi rispetto al passato, le regole vigenti si rivelano inadeguate. D'altro canto, la stessa Autorità di Vigilanza ha

⁴⁰ Va peraltro aggiunto che, proprio sul piano della circolazione, un ruolo rilevante è svolto dal funzionamento della tecnologia *blockchain* e dalle modalità di accesso ai *wallets* nei quali sono custodite le criptovalute. Sul piano dei conflitti, i problemi maggiori possono derivare dallo smarrimento delle chiavi di accesso: su tali questioni M. AMATO e L. FANTACCI, *Per un pugno di bitcoin*, cit, *passim*.

preso atto di tale inadeguatezza, mettendo in consultazione il Documento del 13 marzo 2019 sulle Offerte Iniziali e gli scambi di criptoattività per promuovere l'adozione di una disciplina autonoma che tenga conto delle peculiarità delle nuove tipologie di investimento⁴¹, le quali, pur non presentando, talvolta, i caratteri dei prodotti finanziari in senso ampio inteso, necessitano parimenti di una particolare tutela dal lato del risparmiatore, che non può essere lasciata ai tradizionali strumenti offerti dal diritto codificato delle obbligazioni e dei contratti⁴²

⁴¹ Sulla portata dell'intervento della Autorità di Vigilanza sotto il profilo della regolazione A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Offerte iniziali e scambi di cripto-attività: il nuovo approccio regolatorio della Consob*, in www.dirittobancario.it.

⁴² Nel Documento Consob posto in consultazione si specifica che i caratteri distintivi delle cripto-attività dovrebbero essere: “della cripto-attività oggetto di esame consistono ne: “l’impiego di tecnologie innovative, tipo *blockchain*, onde incorporare nei *token* i diritti dei soggetti che hanno investito con l’obiettivo del finanziamento del progetto imprenditoriale sottostante, e la destinazione alla successiva negoziazione dei *token (crypto-asset)*, la cui trasferibilità è peraltro strettamente connessa con la tecnologia impiegata, ovvero con la sua capacità di registrare e mantenere l’evidenza della titolarità dei diritti connessi con i *crypto-asset* in circolazione”.