

Molti i profili giuridici che si aprono con l'ingresso sui mercati delle valute elettroniche

Criptovalute e bitcoin, nuova frontiera anche per gli avvocati

Pagine a cura di ANGELO COSTA

L'avvento del bitcoin, come quello delle altre criptovalute, rappresenta un'opportunità di lavoro enorme per gli studi legali d'affari. L'ondata speculativa a cui stiamo assistendo da alcune settimane a questa parte, conferma tra molti giuristi l'opinione, già ampiamente diffusa, secondo la quale le criptovalute in generale, e il bitcoin in particolare, non possono essere trattate come una moneta nel senso inteso dall'art. 1277 c.c. (vale a dire come uno strumento di pagamento), ma



Roberto Sparano

devono essere considerate un vero e proprio strumento finanziario. È Roberto Sparano, partner di **Quorum Studio Legale e Tributario Associato** ad evidenziare come «la portata innovativa non è data tanto dall'«invenzione» di una moneta completamente elettronica, quanto dal sistema su cui si basa la moneta stessa, nonché dalle modalità di registrazione delle transazioni; infatti il vero cuore di tutto è l'invenzione per antonomasia del fantomatico Satoshi Nakamoto, ossia la *blockchain*. Non a caso il *white paper* che ha dato l'impulso alla creazione dei Bitcoin era intitolato «*Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System*» con enfasi non tanto sulla criptovaluta, quanto sul sistema peer to peer che lo fa funzionare. La Blockchain ha assunto una vita propria e del tutto autonoma rispetto alle criptovalute e la capacità di avere un sistema di registrazione delle operazioni diffuso e, di fatto, non falsificabile ha una serie di applicazioni e utilizzazioni virtualmente illimitate».

«Per il consumatore/investitore, invece, i rischi sono più numerosi e sono dati», afferma Pietro Rossi, equity partner di **Tonucci & Partners**: «Dalla carenza di informazioni sui rischi e costi dell'operazione, dall'opacità del profilo soggettivo delle parti coinvolte, dall'assenza di idonee tutele legali e contrattuali, dall'assenza della vigilanza e stabilizzazione delle fluttuazioni di valore da parte delle competenti autorità bancarie, dalla mancanza di sistemi di garanzia delle somme depositate presso le piattaforme di scambio, dalla potenziale perdita della moneta virtuale dovuta ad attacchi informatici ovvero ad un malfunzionamento, dalla discrezionalità del mercato nell'accettare o meno

la moneta virtuale come mezzo di pagamento. Sono, infine, presenti anche rischi penali, posto che il bitcoin potrebbe prestarsi ad essere utilizzato per finalità elusive del fisco e per il riciclaggio del denaro sporco. Il consumatore/investitore

può ricevere tutela per mezzo del Codice del consumo (dlgs 6 settembre 2005 n. 206)».

Attenta l'analisi di Marco Lupoli, di **Rödl & Partner** secondo il quale, «in caso di repentina



Pietro Rossi

pagato non sarebbe restituibile, salvi i casi di frode. Si potrebbe poi opinare che il contratto stipulato dall'investitore per l'acquisto di bitcoin sia nullo per difetto di «causa», intesa come funzione economico-sociale del contratto e quale requisito richiesto, a pena di nullità, dal combinato disposto degli artt. 1325 e 1418 del codice civile. Quest'ultima soluzione è applicata non di rado dalla giurisprudenza di merito in



Marco Lupoli

zione del bitcoin potrebbe essere avviato un contenzioso massivo da parte degli investitori delusi. La tutela dei loro interessi potrebbe non essere tuttavia agevole, in particolare se gli investimenti sono stati effettuati a leva o attraverso contratti derivati a termine. Da un lato, proprio perché si tratta di uno strumento finanziario «atipico»

degli artt. 1325 e 1418 del codice civile. Quest'ultima soluzione è applicata non di rado dalla giurisprudenza di merito in

materia di contratti derivati Otc».

Il ruolo degli avvocati d'affari.

«Certamente siamo solo agli inizi di una nuova era: tuttavia già si intravedono le potenzialità di



Giuseppe Mongiello

sviluppo della tecnologia alla base del bitcoin e le conseguenti opportunità di lavoro per gli studi legali», dice ad **AffariLegali Giuseppe Mongiello**, partner dello studio legale **Piselli & Partners**. «Il ruolo dell'avvocato è in questo noi, come

d'affari – e in questo studio, ci siamo attrezzati da tempo attraverso la specializzazione di alcuni collaboratori ed avviano rapporti con le principali associazioni che operano nel settore – è quello di «ridisegnare» i confini delle infrastrutture finanziarie incorporando le più recenti tecnologie e senza oltrepassare il confine della compatibilità con le norme esistenti».



Riccardo Marini

È Riccardo Marini, associato di **Cba Studio Legale e Tributario**, evidenza che «il principale problema giuridico che si apre rispetto ai bitcoin consiste nell'individuazione della loro natura giuridica. La diffusione

dell'uso delle valute virtuali costituisce per l'avvocato un'opportunità in quanto il cliente che volesse cominciare ad operare nel mercato dei bitcoin probabilmente dovrà appoggiarsi ad esperti di diritto regolamentare per orientarsi nel mercato. Inoltre, è compito dell'avvocato delineare contrattualmente le tutele che sono solitamente garantite in un settore regolamentato».

«Le istituzioni hanno il compito di adeguare il sistema normativo alla trasformazione tecnologica e di garantire la tutela della clientela, la stabilità e la fiducia nel sistema finanziario», dice **Guglielmo Fabbriatore**, counsel di **Dwf**. «In questo contesto, l'avvocato è tenuto a svolgere un ruolo determinante nel dia-



Guglielmo Fabbriatore

ANDREA CONSO, AC GROUP – ANNUNZIATA & CONSO

Non si tratta di uno strumento finanziario

Il bitcoin non è uno strumento finanziario. «Per il nostro ordinamento, gli strumenti finanziari sono un numero chiuso, che il Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (Tuf) identifica in un elenco tassativo nel quale bitcoin e/o criptovaluta non sono citati. Il bitcoin nasce e si sviluppa seguendo una propria vocazione «valutaria», spiega **Andrea Conso**, partner di **AC Group – Annunziata & Conso**, uno dei maggiori esperti di Bitcoin in Italia.

Domanda. Paradossale, la «vocazione» del bitcoin ad essere valuta rischia di essere frustrata dalle stesse dinamiche di mercato che ne stanno determinando il successo?

Risposta. E qui torniamo all'equivoco iniziale. In un contesto in cui il valore relativo del bitcoin è caratterizzato da una volatilità eccezionale, pare evidente come la sua capacità di essere concretamente utilizzata come «moneta di scambio», perda progressivamente terreno, a vantaggio di logiche speculative che contribuiscono a trasformare il bitcoin (sempre più) in «prodotto finanziario»; sia nel percepito comune, sia nelle stesse logiche di merca-

to che muovono i relativi flussi di acquisto e di vendita.

D. È nella stessa definizione di «criptovaluta» che si cela un ulteriore «equivoco»?

R. Sì. In realtà la «vocazione» del bitcoin a essere una moneta si ritrova in poco più di una manciata di «criptovalute»; mentre si perde del tutto nella più parte dei Token, che sono emessi in forma di unità di conto e che «virtualmente» rappresentano la «materia» delle criptovalute. Per dare una idea si tratta di un fenomeno che, ad oggi, raccoglie più di 1.300 «criptovalute», variamente denominate e connotate in sede di loro emissione, nell'ambito delle c.d. Ico – Initial coin offerings, ovvero una forma digitale di raccolta pubblica di capitale per scopi imprenditoriali, effettuata esclusivamente attraverso la tecnologia Blockchain. Alcuni hanno parlato più correttamente di «assets» o di «criptoassets»; definizione dalla quale, a mio avviso, sarebbe meglio ripartire.

D. Un ulteriore equivoco piuttosto comune è quello di credere che le criptovalute possano nascere, circolare o sopravvivere in un contesto di

assoluto «vuoto normativo».

R. Certamente. Ciò che è vero che ad oggi non esiste ancora una norma, nazionale o sovranazionale, che sia dedicata in via esclusiva alla regolamentazione del fenomeno; ma è parimenti vero che trattandosi di «asset» oggetto di diritti, nella prospettiva di uno stato di diritto (come il nostro), la loro struttura, emissione, e circolazione possono e devono essere verificate anzitutto alla luce delle comuni regole civilistiche (tipiche della circolazione dei beni).

D. Criptovalute e Blockchain costituiscono un'opportunità di confronto e lavoro per i professionisti?

R. In particolare per chi si occupa di «regolamentare» (ovvero diritto dei mercati finanziari) è chiamato ad accompagnare si affaccia o intende avviare un'attività in questo complesso mercato, operando in conformità a regole di un settore che, in vero non respinge, né tanto meno rischia di essere più di tanto disintermediato, ma le cui regole ancora mal si adattano alle novità del fenomeno nato con il bitcoin.

Supplemento a cura di **ROBERTO MILIACCA** rmiliacca@class.it e **GIANNI MACHEDA** gmacheda@class.it

In assenza di normative, se ne monitora l'evoluzione

logo tra operatori e istituzioni per l'introduzione di disposizioni normative graduali e proporzionate e, soprattutto, nell'applicazione delle norme vigenti per la costruzione e implementazione di strutture giuridiche che, salvaguardando risparmiatori e consumatori e nel rispetto degli obblighi di trasparenza e informazione, consentano di ottimizzare il ricorso alle nuove tecnologie nel settore degli investimenti, prestando attenzione ai delicati profili fiscali».

E ancora **Fabrizio Cascinelli**, director legal in **PwC Tls Avvocati e Commercialisti**, sottolinea che «il ruolo dell'avvocato che si occupa di queste tematiche è delicato in quanto si trova a lavorare spesso *de iure condendo* e lavorando per analogia nell'applicazione di regole pensate per fattispecie simili ma necessariamente diverse. Gli aspetti che oggi ci si trova ad affrontare riguardano prevalentemente la qualificazione giuridica di operatività innovative, sviluppate via web. Con lo sviluppo di pratiche innovative come le Ico, questa attività assume un'importanza sempre maggiore in quanto, a seconda delle caratteristiche dell'operazione, gli indici di finanziarità potrebbero essere diversi e manifestarsi di improvviso interesse delle autorità sotto il profilo sanzionatorio». «Con riferimento, poi, alle difficoltà per gli operatori del settore, ivi inclusi i legali», continua **Giuseppe Cristiano**, partner di **De Berti Jacchia Franchini Forlani**, «ritengo che non saranno particolarmente diverse da quelle relative alla quotazione di qualsiasi altro prodotto finanziario anche perché le cryptovalute sono entrate nel nostro vivere quotidiano ed è venuto meno, in massima parte, quello scetticismo che, a dire il vero, ha colpito più i piccoli risparmiatori che non i market makers. In tale quadro, forse, potrà giocare un ruolo anche Brexit e la crisi politica tedesca laddove l'una potrà dare un'accelerazione alla quotazione di prodotti derivati su bitcoin nel Regno Unito; l'altra potrebbe operare da freno».

E **Francesco Rampone**, of counsel di **La Scala Studio Legale** spiega che «la vera sfida per il giurista non sono tanto le cryptovalute in sé, quanto la tecnologia sottostante, ovvero il protocollo *peer-to-peer* denominato *block chain*. Esso, non



Fabrizio Cascinelli



Barbara Napolitano

solo permette la disintermediazione nei rapporti finanziari e giuridici, ma consente il totale anonimato delle transazioni e lo svincolo da ogni riferimento territoriale e giurisdizionale.

Ciò solleva rilevanti problemi in termini di responsabilità delle parti, validità dei contratti, enforcement, legge applicabile e foro competente. Non solo, tali rapporti saranno regolati con contratti scritti su Blockchain (i cosiddetti smart contract) costituiti da linee di codice eseguibile in

si inquadra il bitcoin in una delle suddette categorie, ecco che abbiamo a disposizione norme che ci dicono come tassarne gli effetti reddituali».

«La sfida che si porrà nei prossimi anni, per i giuristi sarà quella di sfruttare le potenzialità della blockchain e Dlt nell'ambito di emissioni di prodotti finanziari incorporati in asset digitali attraverso l'individuazione condivisa di solidi riferimenti giuridici per definire gli ambiti in cui il relativo impiego risulti pienamente legittimo», secondo

Marco Zechini, partner di **Orrick, Herrington & Sutcliffe (Europe) Llp**. Secondo **Barbara Napolitano**, partner di **BonelliErede**,

«oggi non si possono prevedere i possibili

fronti di lavoro in ambito professionale. L'approccio a questi strumenti è improntato alla massima cautela in assenza di un quadro normativo di riferimento. Si riscontrano ad esempio perplessità in ordine alla tracciabilità delle operazioni, all'identificazione dei titolari, alla volatilità dello strumento.

La stessa qualificazione giuridica dei bitcoin necessita di approfondimento (si discute della possibilità di qualificarli come strumenti finanziari, beni digitali, o semplicemente valuta).

Il contributo che si può offrire è il supporto professionale al dialogo tra operatori e legislatore per addivenire a un quadro regolamentare che tenga conto dell'evoluzione del sistema finanziario e che al contempo preservi i principi posti a tutela del sistema stesso e dei suoi attori».

Un necessario intervento normativo. «Ci aspettiamo, anche sulla base dei riscontri che stanno provenendo in via più o meno formale dalle autorità di vigilanza, che l'intera fattispecie sarà presto sottoposta a regolamentazione coerente con quella dei servizi di investimento, anche in funzione della necessità di tutelare il consumatore e/o l'investitore dai rischi di natura legale o contrattuale derivanti



Mauro Lagnese



Giuseppe Cristiano



Marco Zechini



Eugenio Muschio



Francesco Rampone



Angela Cordasco

automatico dal sistema».

Continua **Mauro Lagnese**, partner di **Sts Deloitte** sottolineando come «in effetti, lo sforzo che dobbiamo compiere come professionisti in assenza di norme espressamente concepite per questa tecnologia e le sue implicazioni è quello di trovare un collegamento con i principi già disponibili. In particolare, per comprendere quale possa essere il trattamento tributario dei bitcoin, è necessario individuare quale sia la natura

giuridica delle c.d. «criptovalute». Queste ultime, infatti, presentano caratteristiche che consentono, in astratto e senza pretesa di esaurività, di assimilarle alla moneta, alle valute (tesi sposata dall'Agenzia delle entrate), ai beni immateriali, alle *properties* (soluzione su cui si è, invece, orientato l'Irs americano) o ai sistemi di pagamento. Se

STUDIO VMD LAW

A Torino parcelle in bitcoin

Qualche studio legale inizia a farsi pagare in bitcoin. Succede a Torino, dove lo studio **Vmd Law**, fondato dagli avvocati **Gabriele Varrasi**, **Michela Masoero** e **Mario Donadio**, accetta i pagamenti in criptovalute. Il motivo? «Studiamo le criptomonete da diversi anni e abbiamo dato questa possibilità perché conosciamo la materia. In passato ci siamo limitati a approfondire l'argomento da un punto di vista scientifico e fornire consulenze in merito. Ora abbiamo deciso di fare un passo in più e accettare il pagamento con queste valute», ha spiegato Varrasi, avvocato e docente a contratto di Diritto Commerciale all'Università degli studi di Torino. «Ma non facciamo trading, li convertiranno subito in euro ai fini della parcella. Indicativamente è come dire che diamo la possibilità di pagarci con una diversa unità di scambio o altro bene».

dall'utilizzo di Bitcoin e di altre criptovalute diffuse sul mercato», auspica **Michele Odello**, managing counsel di **Dentons**. «In quest'ottica, a prescindere dalle specifiche modalità (più o meno pervasive) e tempistiche, dell'intervento legislativo, ci aspettiamo che il settore potrà essere soggetto a specifica regolamentazione, verosimilmente anche a livello comunitario, che coinvolgerà una gamma di aziende significativamente ampia di operatori strategici e start up innovative».

Angela Cordasco, senior tax lawyer di **Loconte & Partners**, sottolinea come «il ruolo del professionista tecnico della materia, consulente o avvocato d'affari chichessia, è quello di mettere innanzitutto ordine tra le informazioni che stanno dilagando all'impazzata sul web. Affidabilità, sicurezza, verificabilità dei pagamenti: ognuno dice la sua in assenza di regolamentazione, creando caos nel disordine già esistente».

«In questo contesto», aggiunge **Eugenio Muschio**, counsel di **Baker McKenzie**, «le aree sulle quali avvocati con adeguata specializzazione possono di certo prestare consulenza si concentrano sull'analisi regolamentare dei servizi offerti dalle piattaforme on-line che consentono tanto lo scambio quanto l'acquisto di Bitcoin con valuta avente corso legale, al fine di identificare l'eventuale presenza di servizi regolamentati, ad esempio servizi di pagamento, e quindi tutta l'assistenza legata agli aspetti autorizzativi regolamentari e alla compliance con la normativa di settore cui tali

servizi restano assoggettati. La diffusione inoltre di strumenti finanziari aventi come sottostante Bitcoin potrà di certo rappresentare un'opportunità di consulenza sugli aspetti di structuring del prodotto».

Avvocati e tecnologia Blockchain. **Alessandro Zappasodi**, partner di **Pedersoli Studio Legale**, osserva che, «quanto al ruolo specificamente riservato ai consulenti legali in relazione allo sviluppo della tecnologia blockchain e del mercato delle valute virtuali, i clienti richiedono ai propri legali di assicurare un costante monitoraggio dei possibili risvolti concreti di tali tecnologie, nonché un regolare aggiornamento in relazione all'eventuale inquadramento di tali fenomeni da parte delle competenti autorità di vigilanza. Resta naturalmente fermo che gli effettivi contorni del ruolo degli avvocati in relazione allo sviluppo ed alla diffusione di valute virtuali dipenderanno, in larga misura, dall'inquadramento normativo e dal grado di pervasività della regolamentazione in materia».

«Per altro verso», spiega **Giuseppe De Falco**, partner di **Ughi e Nunziante**, «proprio in campo legale si stanno sviluppando applicazioni basate sulla blockchain, la più importante delle quali, su cui esistono già degli studi negli Stati Uniti, è quella degli *smart contract*, contratti scritti in linguaggio computazionale e operanti su una blockchain o su un *distributed ledger* (una sorta di libro mastro dei contratti). Gli smart contract possono essere in tutto o in parte contratti che si eseguono da sé prevedendo automatismi di pagamento o in caso di mancato pagamento. Questa modalità di conclusione dei contratti apre scenari rivoluzionari che richiederanno un notevole sforzo del mondo legale, giudici, avvocati, legislatori per capirne i possibili effetti».



Michele Odello



Alessandro Zappasodi



Giuseppe De Falco