

## LE “VALUTE VIRTUALI” QUALE “STRUMENTO DI INVESTIMENTO” SECONDO LA CASSAZIONE

La Corte di Cassazione è nuovamente intervenuta in materia di valute virtuali (Cass., seconda sez. penale, n. 44378 del 22/11/2022), affermando che esse vanno considerate uno “strumento di investimento” quando assumono le caratteristiche di un prodotto finanziario, con conseguente applicazione delle disposizioni di riferimento contenute nel Testo Unico della Finanza negli artt. 94 ss. Chi offre tali valute, sottolinea la Suprema Corte, deve innalzare gli obblighi informativi verso il consumatore per consentirgli di conoscere nel dettaglio l’offerta e fare una scelta meditata sulle caratteristiche delle criptovalute e sulla loro riconcucibilità nell’alveo degli investimenti finanziari.

La ricostruzione della Corte, di seguito sinteticamente descritta, pur chiara nelle motivazioni e nelle conclusioni cui perviene, può ingenerare qualche equivoco per l’utilizzo in taluni passaggi di terminologia atecnica (lo “strumento di investimento” è categoria inesistente nell’ordinamento di settore e i termini “strumento finanziario” e “prodotto finanziario” sono talvolta impropriamente utilizzati come sinonimi).

La Corte aveva posto l’attenzione sulla questione della commercializzazione delle criptovalute già diverse volte in passato, più di recente con Sentenza n. 26807 del 17/09/2020 in cui si riconosceva che “*la vendita di bitcoin reclamizzata come una vera e propria proposta di investimento è attività soggetta agli adempimenti di cui agli artt. 91 e segg. t.u.f., per cui la loro omissione integra la fattispecie di cui all’art. 166, 1° comma, lett. c), t.u.f.*” nonché con la Sentenza n. 44337 del 30/11/2021 in cui si riconosceva che “*allo stato, può ritenersi il bitcoin un prodotto finanziario qualora acquistato con finalità d’ investimento: la valuta virtuale, quando assume la funzione, e cioè la causa concreta, di strumento d’ investimento e, quindi, di prodotto finanziario, va disciplinato con le norme in tema di intermediazione finanziaria (art. 94 ss. t.u.f.), le quali garantiscono attraverso una disciplina unitaria di diritto speciale la tutela dell’investimento.*”

Nell’ultima ricostruzione effettuata con la sentenza in commento, la Corte, come già avvenuto in occasione della precedente Sentenza del 2021, ha anzitutto analizzato le caratteristiche tipiche delle valute virtuali, come disciplinate all’interno dei testi normativi, per poi esaminare le figure di coloro che operano all’interno del settore delle valute virtuali.

La Corte ha ricordato che la moneta virtuale viene definita:

- 
- nella direttiva 2018/843/UE del 30 maggio 2018 (sulla modifica all'art. 3 della direttiva 2015/849, c.d. IV direttiva antiriciclaggio) come *"una 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"*;
  - nel D.Lgs. n.125 del 4 ottobre 2019 (sulla modifica all'art. 1 del D.Lgs. n. 231 del 2007) come *"la rappresentazione digitale di valore, non emessa né garantita 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 o per finalità di investimento e trasferita, archiviata e negoziata elettronicamente"*.

Quindi, come sottolineato anche dalla Corte, mentre la definizione di cui alla normativa europea si focalizza in prevalenza sulla relazione tra valuta virtuale e valuta legale, la disciplina italiana espressamente pone l'enfasi (anche) sulle finalità di investimento perseguibili tramite le valute virtuali.

Per completezza, va rilevato che la possibile finalità di investimento delle valute virtuali sono comunque ben presenti al legislatore comunitario che nel considerando n. 10 della citata direttiva esorta a tenere distinte le valute virtuali dalla moneta elettronica, dal valore monetario utilizzato per eseguire operazioni di pagamento, dalle valute di gioco, ecc. ricordando che, *"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"*.

Per quanto riguarda i soggetti che operano nell'ambito delle valute virtuali, la Cassazione ha ricordato che il D.Lgs. n. 231 del 2007 disciplina due diverse figure:

- i *"prestatori di servizi relativi all'utilizzo di valuta virtuale"* ossia *"ogni persona fisica o giuridica che fornisce a terzi, a titolo professionale, anche online, servizi funzionali all'utilizzo, allo scambio, alla conservazione di valuta virtuale e alla loro conversione da ovvero in valute aventi corso legale o in rappresentazioni digitali di valore, ivi comprese quelle convertibili in altre valute virtuali nonché i servizi di emissione, offerta, trasferimento e compensazione e ogni altro servizio funzionale all'acquisizione, alla negoziazione o all'intermediazione nello scambio delle medesime valute"* ai sensi dell'art. 1, comma 2, lett. ff) del D.Lgs. n. 231 del 2007;
- i *"prestatori di servizi di portafoglio digitale"* ossia *"ogni persona fisica o giuridica che fornisce, a terzi, a titolo professionale, anche online, servizi di salvaguardia di chiavi crittografiche private per conto dei propri clienti, al fine di detenere, memorizzare e trasferire valute virtuali"* ai sensi dell'art. 1, comma 2, lett. ff-bis) del D.Lgs. n. 231 del 2007.

Entrambe le figure sono state incluse tra i cc.dd. soggetti obbligati nella categoria *"altri operatori non finanziari"*, ai sensi dell'art. 3, comma 5, lett. i) e i-bis) del D.Lgs. n. 231 del 2007. In virtù di ciò essi sono tenuti, ai sensi dell'art. 17-bis del D.Lgs. n. 141 del 2010, ad iscriversi nell'apposito registro tenuto presso l'Organismo Agenti e Mediatori con relativo obbligo di comunicazione al Ministero Economia e Finanze.

---

Una volta ricostruito il panorama normativo di riferimento, la Corte ha analizzato le modalità con cui si è materialmente svolta la commercializzazione delle valute virtuali nel caso oggetto di esame per verificare se risultasse o meno integrata un'offerta abusiva di prodotti finanziari.

Nel caso esaminato è emerso che la raccolta di fondi era avvenuta tramite l'esborso di bitcoin da parte degli investitori con lo scopo di creare una piattaforma decentralizzata di servizi logistici e che gli investitori erano stati retribuiti mediante la corresponsione di altre monete virtuali (LWF Coin), dal valore variabile, che avrebbero permesso la partecipazione alla piattaforma per la fruizione dei servizi della stessa.

La Sentenza n. 44378 si è quindi soffermata sulla definizione di quali siano i caratteri distintivi dei "prodotti finanziari" (pur non menzionando espressamente tale categoria), prendendo spunto dalla ricostruzione elaborata dal Tribunale di Verona nel 2017:

- a) un impiego di capitali, riconducibile generalmente al danaro o, più in generale, a un capitale proprio che può corrispondere anche a una valuta virtuale;
- b) una aspettativa di rendimento;
- c) un rischio proprio dell'attività prescelta, direttamente correlato all'impiego di capitali.

La Corte ha ritenuto che la totalità di tali elementi fosse rinvenibile anche nel caso oggetto di esame considerato che i soggetti interessati all'investimento avevano:

- a) erogato capitali (tramite la corresponsione di bitcoin);
- b) agito con l'aspettativa di ottenere un rendimento (costituito dalla corresponsione di altre monete virtuali che avrebbero permesso la partecipazione alla piattaforma, dal valore variabile a seconda del momento dell'acquisto e che avrebbero acquistato maggior valore se il progetto relativo alla piattaforma avesse avuto successo);
- c) assunto un rischio connesso all'investimento del capitale effettuato.

La Corte ha quindi riconosciuto che, al ricorrere delle caratteristiche indicate, "consegue che la valuta virtuale deve essere considerata strumento di investimento perché consiste in un prodotto finanziario, per cui deve essere disciplinata con le norme in tema di intermediazione finanziaria (art. 94 ss. t.u.f.), le quali garantiscono attraverso una disciplina unitaria di diritto speciale la tutela dell'investimento; pertanto, chi eroga detti servizi è tenuto ad un innalzamento degli obblighi informativi verso il consumatore, al fine di consentire allo stesso di conoscere i contenuti dell'operazione economico-contrattuale e di maturare una scelta negoziale meditata".

Stante quanto sopra, la Corte, con la Sentenza n. 44378 del 22/11/2022, ha ritenuto che l'attività posta in essere dal soggetto indagato integrasse l'ipotesi di esercizio abusivo dell'attività finanziaria di cui al D.Lgs. n. 58 del 1998, art. 166 lett. c), che punisce appunto chiunque "offre fuori sede, ovvero promuove o colloca

---

*ediante tecniche di comunicazione a distanza, prodotti finanziari o strumenti finanziari o servizi o attività di investimento", a nulla rilevando che gli investitori non avessero presentato denunce e ritenendo, anzi, che proprio il rischio assunto, di cui gli stessi investitori erano consapevoli, rafforzasse la conclusione secondo cui l'operazione posta in essere costituisse un vero e proprio "investimento".*

**ISCLAIMER**

Il presente *Client Alert* ha il solo scopo di fornire informazioni di carattere generale. Di conseguenza, non costituisce un parere legale né può in alcun modo considerarsi come sostitutivo di una consulenza legale specifica.

---

Paolo Iemma, Partner  
Piazza dei Caprettari, 70  
00186 Roma IT  
Email: [paolo.iemma@grplex.com](mailto:paolo.iemma@grplex.com)

Roberta Talone, Junior Associate  
Piazza dei Caprettari, 70  
00186 Roma IT  
Email: [roberta.talone@grplex.com](mailto:roberta.talone@grplex.com)