

CATANIA 28.2.2025

Corso D25019: *“Le criptovalute. Riflessi penali: tecniche di indagine, strategie di contrasto alla criminalità, profili di cooperazione giudiziaria e criticità applicative”*

CRIPTOVALUTE:

DA MEZZO DI PAGAMENTO A PRODOTTO DI INVESTIMENTO E RIFLESSI PENALI

1. La cultura *cypherpunk* e la nascita del Bitcoin.

Nel mese di ottobre del 2008¹ Satoshi NAKAMOTO – pseudonimo dietro il quale si celano uno o più persone rimaste ignote – condivideva con un gruppo di altri informatici un documento di 9 pagine che descriveva il funzionamento del protocollo di comunicazione Bitcoin, vale a dire la criptovaluta divenuta la più famosa al mondo (oggi 1 Bitcoin vale più di 90.000 euro²).



(statua di Satoshi NAKAMOTO all'interno del Graphisoft park, Budapest)

Il BITCOIN rappresenta la più nota e diffusa tipologia di moneta virtuale (o criptovaluta).

Al fine di tracciare una prima distinzione in negativo, va chiarito che la valuta virtuale si pone a metà strada tra la moneta fisica avente corso legale e quella elettronica.

Quest'ultima, invero, non è altro che la rappresentazione digitale di una moneta avente corso legale – e, quindi, comunemente accettata come mezzo di pagamento all'interno di uno Stato – che quotidianamente utilizziamo quando ci serviamo di una carta di credito o di un Bancomat.

Tornando al contesto di emersione dell'invenzione di NAKAMOTO, la *mailing list* nella quale espresse il suo pensiero era frequentata da *cypherpunk*.

Questa circostanza aiuta a comprendere i valori e le finalità sottesi al Bitcoin.

Gli ideali di riferimento della comunità si colgono bene in queste poche righe che scrisse David Lee CHAUM, un informatico statunitense tra i primi a dedicarsi alla crittografia applicata ai supporti digitali:

“la computerizzazione sta privando gli individui della capacità di monitorare e controllare i modi in cui le informazioni su di essi vengono utilizzate. Sono state poste le basi per una società dei dossier, in cui i computer

¹ Un mese dopo il fallimento della LEHMAN BROTHERS, la più grande bancarotta della storia con un passivo da 613 miliardi di dollari e quasi 30.000 dipendenti licenziati.

² Il primo scambio documentato è avvenuto per meno di un centesimo di dollaro (tale Martti Malmi nel 2009 ne acquistò 5.050 per appena 5,02 dollari). Il 22 maggio di ogni anno si festeggia nella comunità del *web* il “pizza day”, perché in quella data del 2010 Laszlo Hanyecz acquistò per 10.000 Bitcoin (allora valevano circa 40 dollari e non un miliardo di dollari come nel 2024) due pizze da Domino's. Un notevole incremento di valore si è avuto, di recente, quando nel 2021 la TESLA ha acquistato Bitcoin per un miliardo e mezzo di dollari.

possono essere utilizzati per dedurre lo stile di vita degli individui, le loro abitudini, i luoghi che bazzicano e le frequentazioni attraverso i dati raccolti nel corso di banali transazioni tra individui (cit. David Chaum, 1985)

Con la diffusione di internet e dei computer si poneva il problema della protezione dei dati e del loro controllo governativo.

Nel 1988 vengono distribuiti i primi volantini dei criptoanarchici, il cui credo era rappresentato dalla sfiducia nei confronti dei governi e l'obiettivo era creare tecnologie in grado di contrastarne la sorveglianza.

Nel 1992 iniziano i raduni mensili nella zona di San Francisco per affrontare queste tematiche.

Il termine "*cypherpunk*" è un gioco di parole che muove dalla letteratura *cyberpunk*, un genere narrativo che ha alla base lo sviluppo senza limiti della tecnologia che può portare a un controllo capillare del singolo da parte di una società oppressiva (un esempio ne è il fumetto Judge Dredd³).

In un'epoca in cui questo genere era molto di moda, degli appassionati di crittografia coniano il vocabolo che include il termine "*cypher*"⁴, vale a dire l'elemento centrale del codice di un sistema cifrato.

Uno degli *slogan*, coniato da Julian ASSANGE (iscritto, peraltro, alla prima *mailing-list* dei criptoanarchici), è "*privacy per i deboli, trasparenza per i potenti*".

La logica di funzionamento sottesa al Bitcoin affonda le radici nel pensiero *cypherpunk*.

L'intento è quello di superare i limiti del sistema bancario e delle banche centrali, che possono svalutare la moneta.

Il Bitcoin consente di:

1. evitare l'inflazione, che viene creata coniando ulteriore moneta;
2. eliminare i costi di transazione;
3. evitare che il sistema crolli su sé stesso o che una banca venga salvata con i soldi dei risparmiatori;
4. evitare forme di controllo attraverso una sorveglianza economica.

Nel sistema Bitcoin manca una banca centrale, la moneta è diffusa in una quantità prestabilita e ciascuno la usa come vuole senza possibilità di controllo e senza che occorran intermediari (e i relativi costi).

L'approccio è quello di una visione libertaria della società affrancata da controlli governativi.

Per dirla con le parole di NAKAMOTO "*Bitcoin rappresenta una fuga radicale dalle banche centralizzate*".

2. Le criptovalute e le cripto-attività (o *crypto-asset*).

È necessario, a questo punto, approfondire il concetto di criptovaluta.

L'espressione letteralmente fa riferimento a una valuta "nascosta".

Grazie alla crittografia, vale a dire a quei metodi che servono a rendere comprensibile un messaggio ai soli soggetti autorizzati a leggerlo, queste valute diventano visibili e utilizzabili solo a chi possiede un determinato codice (c.d. "chiave di accesso").

Venendo al sinonimo "valuta virtuale", il riferimento è al fatto che è un qualcosa che non esiste in forma fisica a differenza di quella avente corso legale (che, come anticipato, nel suo formato digitale viene denominata moneta elettronica).

Il successo della criptovaluta, come si avrà modo di affrontare meglio nel prosieguo, è dovuto al fatto che concentra sia i vantaggi della moneta fisica (l'anonimato), sia di quella elettronica (rapidità e minori costi di transazione).

Una prima definizione nel nostro ordinamento era contenuta nell'art. 1 lett. qq) d. lgs. n. 231/07 (normativa antiriciclaggio) – abrogato nel dicembre 2024 – che parlava di "*rappresentazione digitale di valore, non emessa né garantita da una banca centrale o da un'autorità pubblica, non*

³ Di fine anni '70, ambientato in una società del futuro in cui il corpo dei Giudici concentrava in sé le funzioni di polizia, del Procuratore, della Giuria e del Giudice, potendo arrivare a giustificare i criminali sul posto.

⁴ In italiano, letteralmente "cifra".

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”.

Come si può notare, questa norma conteneva le principali caratteristiche del Bitcoin sopra riportate. Il Legislatore, adeguandosi al contesto eurounitario, ha abbandonato questo approdo prendendo atto del ben più variegato panorama dei *crypto-asset* e della velocità con la quale si evolve, tipica del settore tecnologico.

Dal 30.12.2024, il D. lgs. n. 204/24 ha eliminato la lettera qq) e introdotto il più ampio concetto di cripto-attività, scolpito nell’art. 1 comma II lett. m-bis) D. lgs. n. 231/07, che rinvia *per relationem* all’art. 3 Regolamento UE 2023/1114⁵ secondo il quale deve intendersi “una rappresentazione digitale di un valore o di un diritto che può essere trasferito e memorizzato elettronicamente, utilizzando la tecnologia a registro distribuito o una tecnologia analoga”.

Le cripto-attività sono un *genus* che ricomprende strumenti di varia natura, tra i quali le valute virtuali.

Stando al MICAR (cfr. considerando n. 18), più precisamente, si possono distinguere 3 categorie di cripto-attività:

1. quelle che mirano a stabilizzare il loro valore facendo riferimento a una sola valuta ufficiale⁶, nelle quali prevale la funzione di mezzo di scambio (altrimenti dette EMT, *E-Money Token*);
2. quelle “collegate ad attività”, che mirano a stabilizzare il valore con un metodo differente dall’ancoraggio a una valuta avente corso legale⁷ (ART, *Asset-referenced Tokens*);
3. le “*other than*”, vale a dire tutte quelle che non rientrano nelle precedenti, che raggruppano un’ampia gamma di cripto-attività quali le “non garantite” (Bitcoin ed Ethereum, per citare le più note, che non hanno un valore ancorato ad altre attività o valute ufficiali) o gli *utility token*⁸.

Volendo concentrare l’attenzione su queste ultime, in ragione dell’utilità pratica, va da subito chiarito che si connotano per la vocazione speculativa.

Coerentemente, i compiti di vigilanza previsti dal MICAR sono assegnati alla CONSOB con riguardo alle “*other than*” (cfr. art. 15 D. Lgs. n. 129/24).

Per chiudere questa carrellata introduttiva sulle cripto-attività, è opportuno sottolineare che per espressa previsione il MICAR non si applica agli NFT⁹ e alle cripto-attività che rientrano nella categoria degli strumenti finanziari¹⁰ (cfr. art. 2 par. 4 lett. a MICAR).

3. I Bitcoin.

In questo paragrafo verranno approfonditi il funzionamento e le caratteristiche del Bitcoin, in ragione della portata pratica.

Sin dal *report* di EUROPOL del 2015 intitolato “*The Internet Organised Crime Threat Assessment*”, riportante un’analisi dettagliata delle minacce da criminalità organizzata, il Bitcoin viene citato più volte come la moneta maggiormente utilizzata nell’ambito della criminalità organizzata *online*.

I motivi risiedono nelle sue modalità operative.

Innanzitutto, va chiarito che il Bitcoin circola in modalità *peer-to-peer*, ossia tra due dispositivi direttamente senza la necessità di intermediari.

⁵ Denominato MICAR, che sta per *Market in Crypto Asset Regulation*, recepito con il D. Lgs. n. 129/24.

⁶ Il loro funzionamento è simile a quello della moneta elettronica, a fronte di questa indicizzazione.

⁷ Queste due categorie di EMT e ART ricomprendono le c.d. *stablecoin* (valute virtuali che mantengono un valore stabile nel tempo, in quanto ancorate al valore di una o più valute aventi corso legale o una materia prima).

⁸ Per tale si intende quel gettone (è questo il significato del termine *token*) che dà accesso a un particolare servizio e non a un ritorno economico.

⁹ I *Non Fungible Token* sono dei certificati di proprietà su opere digitali, esclusi dall’applicazione del MICAR ai sensi dell’art. 2 par. 3 del medesimo.

¹⁰ L’elenco degli strumenti finanziari è contenuto nella sezione C dell’allegato I del D. Lgs. n. 58/98 (c.d. TUF).

Ogni transazione avvenuta in criptovaluta viene registrata dalle parti in un libro mastro digitale (c.d. *distributed ledger*) di dominio pubblico, per consentire agli utenti di poterla verificare in ogni momento.

Per questa ragione, la transazione si trasforma in un “blocco” (*block*) che entra a far parte di una più grande catena (*chain*) e ciò permette di risalire agli *accounts* che hanno partecipato a quella operazione.

Per effettuare una transazione in criptovaluta occorre possedere la “chiave pubblica” ovvero l’indirizzo sul quale trasferire la valuta virtuale (corrispondente all’IBAN dei conti correnti) che si compone di una stringa alfanumerica lunga in media 33 caratteri.

Il soggetto beneficiario che lo intende utilizzare, poi, dovrà conoscere anche la “chiave privata” che corrisponde a una *password*.

In questo senso, taluni parlano di pseudonimato e non di anonimato¹¹.

Tuttavia, sino a che la chiave pubblica – che è l’unico elemento che identifica pubblicamente il protagonista della transazione – non viene associata univocamente a un soggetto determinato, di fatto è impossibile risalire a chi ne ha la disponibilità (specialmente se l’utente risiede in un Paese non dotato di adeguata normativa antiriciclaggio o se utilizza programmi che occultano l’IP di collegamento alla rete).

Il valore dei Bitcoin, non ancorato a una valuta avente corso legale o ad altra attività, è estremamente volatile e viene determinato sulla base della domanda e dell’offerta.

Sino a che ci sarà qualcuno disposto a pagare per averne, avrà un valore.

Il *trend*, comunque, è in costante crescita poiché è stato fissato un limite alla produzione di Bitcoin nella misura di 21 milioni di unità¹².

Il sistema Bitcoin si autosostiene perché, dopo la prima immissione di 50 Bitcoin il 3.1.2009 (data in cui venne creato il primo “*genesis block*”), le transazioni vengono validate da potenti computer (i c.d. minatori o *miner*) che fanno a gara tra loro per risolvere i complessi calcoli matematici sottesi alla decifrazione delle stringhe alfanumeriche di cui si compongono gli algoritmi e vengono ricompensati con l’attribuzione di Bitcoin di nuova creazione.

La validazione delle transazioni, con la strutturazione di nuovi blocchi, porta anche alla nascita di nuovi Bitcoin sino al raggiungimento della sopraindicata soglia dei 21 milioni.

Ogni 4 anni circa è stato previsto un *halving* – vale a dire un dimezzamento – delle ricompense.

Si prevede, allo stato, che la soglia dei 21 milioni “minati” verrà raggiunta solo nel 2140.

Solo a quel punto, dunque, i minatori potranno essere retribuiti per la loro opera di convalida dei blocchi di transazione attraverso delle commissioni¹³.

Una volta emesse, le criptovalute possono essere acquistate e vendute su piattaforme di scambio gestite dagli *exchanger*, che le convertono in valuta avente corso legale.

La valuta virtuale, invero, non ha corso legale e l’accettazione come mezzo di pagamento è su base volontaria.

4. Utilizzi illeciti: condotte riciclatorie.

Nell’esperienza professionale è possibile individuare un crescente impiego delle valute virtuali nella commissione di reati.

Volendo schematizzare le principali applicazioni, si può distinguere nell’utilizzo illecito:

¹¹ Probabilmente la migliore descrizione si rinviene nelle parole del suo creatore, secondo cui “*se vuoi mantenere la privacy, Bitcoin è ancora compatibile. Devi solo essere attento*”.

¹² Ciò lo rende insensibile all’inflazione, che è un fenomeno legato alla immissione nel mercato di nuova moneta (con deprezzamento della stessa).

¹³ Il costo medio di convalida di una singola transazione equivale a 36 giorni di consumo elettrico di una casa di una famiglia media americana (fonte Digiconomist).

- A). quale terminale per realizzare reati tradizionali (farsi pagare il prezzo di un'estorsione in criptovalute);
- B). come strumento di occultamento dei proventi di un reato a monte (autoriciclaggio);
- C). da parte dei prestatori di servizi in cripto-attività (avendo riguardo a condotte punibili a titolo di riciclaggio o a condotte di abusivismo finanziario).

Se con riferimento alla prima categoria non vi è molto da chiarire, appare utile approfondire la vocazione dissimulativa dei Bitcoin e, più in generale, delle cripto-attività *other than*.

Secondo uno studio del mese di dicembre del 2022 del *National Bureau of Economics Research*¹⁴, che aveva come base l'osservazione per un anno di una trentina di *exchanger*, il 70% delle transazioni in cripto è finalizzato verosimilmente al riciclaggio, perché le controparti si scambiano fittiziamente le proprie valute virtuali.

Questa pratica, oltre ad alterare il prezzo delle medesime, si presta ad allontanare l'eventuale provenienza delittuosa dell'*asset*.

Anche volendosi confrontare con le maggiori strettoie della fattispecie di cui all'art. 648 *ter.1* c.p., sono evidenti le peculiarità che le rendono idonee a ostacolare concretamente l'identificazione della provenienza delittuosa.

Schematicamente, è appena il caso di rammentare che:

- è assente il controllo di istituti bancari;
- non è presente un'anagrafe dei conti¹⁵;
- l'ingresso nell'anonimato virtuale ha poche barriere;
- ogni persona fisica può avere più *account*;
- gli *exchanger* spesso si trovano in Stati esteri che richiedono di attivare la cooperazione internazionale.

Anche tralasciando il più recente orientamento della Suprema Corte di Cassazione che non richiede la presenza di profili dissimulativi (cfr., per tutte, Cass. n. 43781/24) e la portata speculativa di tali acquisti¹⁶, è evidente come il rintraccio dei proventi di reato venga complicato dall'impiego di una tecnologia intrisa di cripto-anarchia.

Per di più, se solo si considera che difficilmente chi delinque si intesta un conto corrente per farsi bonificare dalle persone offese il profitto dei reati, il problema della conversione in cripto-attività va ad amplificare i limiti di un'inadeguata verifica che si colloca al momento dell'apertura del rapporto bancario.

Detto in altri termini, la prassi dell'intestazione fittizia dei conti – diffusa specialmente per quelli accesi *online* – può rendere inutili le informazioni fornite dall'*exchanger* o portare quest'ultimo a opporre di aver fatto affidamento sull'identificazione compiuta a monte dall'istituto di credito che ha attivato il rapporto.

Laddove il criminale utilizzi un *wallet* fisico e non si faccia custodire la valuta virtuale dall'*exchanger*, poi, sarà possibile detenere ingentissime disponibilità di valori in dispositivi tascabili.

La Suprema Corte di Cassazione, seppur in fase cautelare, ha avuto modo di recepire questa impostazione chiarendo che configura il reato di autoriciclaggio l'acquisto di bitcoin attraverso provviste di denaro provento del reato di truffa.

Più nel dettaglio, si è detto che, *“come sottolineato in dottrina, la configurazione del sistema di acquisto di bitcoin si presta ad agevolare condotte illecite, in quanto – a differenza di quanto rappresentato in ricorso con il richiamo alle registrazioni sulla blockchain e sul distributed ledger – è possibile garantire un alto grado di*

¹⁴ Organizzazione no-profit con sede nel Massachusetts nata nel 1920, dedicata alla ricerca nel campo economico finanziario.

¹⁵ Le valute virtuali vengono custodite all'interno di *wallet* (vale a dire portafogli) che possono essere fisici o elettronici. I primi, in particolare, sono quelli maggiormente protetti perché non sono connessi a internet e, pertanto, non sono violabili da *hacker*.

¹⁶ Sul punto si rimanda al prossimo paragrafo sull'abusivismo finanziario, limitandosi in questa sede a evidenziare che *“le valute virtuali possono essere utilizzate per scopi diversi dal pagamento e comprendere prodotti di riserva di valore a fini di risparmio ed investimento”* (cfr. Cass. n. 27023/22).

anonimato (sistema cd. permissionless), senza previsione di alcun controllo sull'ingresso di nuovi nodi e sulla provenienza del denaro convertito" (cfr. Cass. n. 27023/22).

L'UE ha preso atto del fenomeno emanando il Regolamento 2023/113 (*Transfer of Funds Regulation recast*), che estende ai prestatori di servizi in crypto-attività gli obblighi antiriciclaggio previsti per gli intermediari finanziari.

5. La configurabilità del reato di abusivismo finanziario: l'impostazione "originaria".

In questo paragrafo occorre dare atto degli approdi giurisprudenziali consolidatisi in materia sino all'introduzione del reato di abusivismo "speciale" introdotto dall'art. 30 D. Lgs. n. 129/24.

Prima della recente migrazione all'interno dell'art. 1 comma 5-septies.3 del D. Lgs. n. 58/98 (TUF), la figura del consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede – e, prima ancora, del promotore finanziario – veniva definita nell'art. 31 TUF.

La norma da ultimo citata conteneva dei tratti descrittivi rimasti inalterati.

I caratteri del consulente finanziario, dunque, si possono così riassumere:

- è la figura della quale le banche e gli altri soggetti abilitati si avvalgono per l'offerta fuori sede (art. 31 comma 1);

- esercita professionalmente l'offerta fuori sede come dipendente, agente o mandatario (art. 31 comma 2);

- può svolgere tale attività esclusivamente nell'interesse di un soggetto (art. 31 comma 2);

- è responsabile in solido con il soggetto abilitato che gli ha conferito l'incarico per i danni arrecati a terzi dalla sua attività (art. 31 comma 3);

- deve essere iscritto all'albo unico, articolato in sezioni territoriali (art. 31 comma 4).

In buona sostanza, il consulente finanziario è stato da sempre pensato come un soggetto di raccordo tra il privato e l'intermediario abilitato (per lo più l'istituto di credito).

Fa da sfondo a questa concezione la rigida divisione tra attività di "promozione" e di "gestione".

La prima, come ha avuto cura di sottolineare anche la giurisprudenza (cfr. Cass. n. 22419/03 e Cass. n. 21065/04), è affidata ai promotori finanziari, oggi denominati consulenti, i quali agiscono per conto di un intermediario abilitato all'offerta fuori sede.

Tale attività ricomprende la promozione vera e propria e le operazioni prodromiche, quali la consulenza "dedicata".

In definitiva, il consulente finanziario, limitandosi a svolgere un'opera di promozione, collocamento e consulenza, non assume mai la qualifica di parte nel contratto di investimento, che può essere rivestita soltanto dai soggetti abilitati (quali banche, SIM, ecc.).

La gestione, per contro, affidata per legge esclusivamente ai soggetti abilitati (cfr. oggi l'art. 1 comma 1 lett. r del TUF, che ricomprende gli enti prima indicati nell'art. 31 comma 1 TUF), consiste nell'effettuazione discrezionale di valutazioni professionali in merito alle opportunità di investimento, nonché nella predisposizione di idonei strumenti per realizzare le operazioni di mercato.

Questa netta demarcazione, a ben vedere, persegue l'obiettivo di tutelare non soltanto il singolo investitore – che ripone la propria fiducia in un operatore professionale – ma anche l'intero mercato mobiliare da possibili intromissioni di soggetti non abilitati che, attraverso operazioni di gestione del risparmio o esercitando servizi di investimento, possano turbare la riserva di competenze.

A conferma della sensibilità degli interessi in gioco, il Legislatore ha presidiato il bene giuridico con una severa sanzione (la pena della reclusione da uno a otto anni), nonché impostato le fattispecie incriminatrici in chiave di reati di pericolo astratto.

Le violazioni al descritto riparto di competenze sono sanzionate nell'art. 166 TUF.

Calate queste coordinate nel mondo delle criptovalute, si può distinguere tra chi emette la valuta virtuale e chi la promuove.

Quanto a quest'ultima ipotesi, ai sensi dell'art. 166 comma 1 lett. c) TUF, integra svolgimento di attività di offerta fuori sede e di promozione o collocamento mediante tecniche di comunicazione a

distanza di prodotti finanziari (tali essendo le criptovalute, a determinate condizioni) chi non risulti a ciò abilitato, trattandosi a tutti gli effetti di un'invasione nell'ambito delle rispettive funzioni.

Avendo a che fare con una fattispecie di pericolo¹⁷, a nulla rileva l'eventuale legittimità del contenuto del contratto stipulato, l'effettivo compimento di atti dispositivi, la gratuità dell'attività svolta, la perizia del soggetto agente o il buon esito dell'operazione.

Il reato è da ritenersi consumato per il solo compimento di funzioni "riservate" da parte di un soggetto non iscritto all'albo dei consulenti.

È necessario evidenziare, inoltre, che la norma sanziona solo le attività di consulente svolte professionalmente, vale a dire in modo organizzato, frequente e sistematico ovvero su base continua (questo carattere, in particolare, si ricava dall'art. 1 comma 5-septies.3 TUF).

Ne deriva la necessità di un'attività organizzata in favore di una pluralità di persone, non preventivamente determinata, oltre che di una pluralità di atti finalisticamente legati all'esercizio di un'impresa. Il delitto non potrà ritenersi configurato, dunque, in presenza di condotte occasionali o sporadiche, attuate nei confronti di un limitato numero di soggetti¹⁸.

Come anticipato, tuttavia, queste conclusioni necessitano di poter inquadrare la valuta virtuale come **prodotto finanziario**.

Come è noto, il prodotto finanziario comprende sia la categoria a numero chiuso degli "strumenti finanziari", sia "ogni altra forma di investimento di natura finanziaria" (i c.d. prodotti finanziari "innominati" di cui all'art. 1 comma 1 lett. u TUF).

La CONSOB – concordemente alla Banca d'Italia – ritiene pacificamente che per potersi parlare di investimento di natura finanziaria debbano ricorrere cumulativamente i seguenti requisiti richiesti anche dalla giurisprudenza civile (cfr., per tutte, Cass. civ. n. 2736/13), vale a dire:

- i) un impiego di capitale da parte di privati;
- ii) con aspettativa di rendimento;
- iii) con assunzione di un rischio connesso all'impiego di capitale.

Le valute virtuali, a queste tre condizioni, sono qualificabili come "investimento"¹⁹.

¹⁷ Questa impostazione non pone alcun limite al concorso del reato in questione con i delitti di truffa e appropriazione indebita. Al riguardo, è stato chiarito che *"i due reati (abusivismo e truffa), possono concorrere, per la notevole differenza fra le due fattispecie. Il primo, come già precisato è un reato di pericolo...il secondo è un reato di danno, che per la sua esistenza comporta l'effettiva lesione del patrimonio del cliente, e richiede una condotta che si realizzi attraverso l'uso di artifici e la preordinata volontà di gestire in modo infedele"* (cfr. Cass. n. 22419/03).

Dal momento che il reato di abusivismo è una fattispecie di pericolo, ai fini della consumazione non avrà alcun peso l'effettivo impiego delle somme versate, né la loro corresponsione. Sicché se l'investimento viene indotto da informazioni fuorvianti in merito alla sua redditività e sicurezza, si potrà eventualmente configurare un concorso con altra fattispecie di reato, quale la truffa (cfr. Cass. n. 28157/15).

¹⁸ Sul punto, di recente la Suprema Corte di Cassazione (cfr. sent. n. 37528/20) ha precisato il significato da attribuire al requisito in questione. Per "pubblicità" dell'attività, più precisamente, non si deve intendere la forma di comunicazione della stessa, ma la sua destinazione ad un numero indeterminato di soggetti. Dovendo riferirsi a un numero imprecisato di potenziali vittime, quindi, *"ne consegue che ai fini della configurabilità del reato in questione occorre lo svolgimento di servizi o attività di investimento o di gestione di risparmi altrui, esercitati nei riguardi di una clientela tendenzialmente indeterminata; tuttavia, tali condotte possono essere poste in essere dal soggetto attivo nei confronti di un unico cliente, in quanto ciò non esclude che l'attività di prestazione di servizi finanziari abbia carattere di pubblicità e professionalità"*. Tanto premesso, la giurisprudenza ha correttamente evidenziato che la circostanza che la clientela sia stata acquisita tramite conoscenze dirette che, a propria volta, hanno introdotto altri risparmiatori, è un elemento idoneo ad integrare il requisito della pubblicità, intesa come attività diretta ad un numero non predeterminato di soggetti.

¹⁹ Queste conclusioni non sono state chiare sin dall'inizio.

La CGUE nella sentenza n. 264/14 le aveva definite un *"mezzo di pagamento"*, tralasciando gli aspetti speculativi.

La direttiva 2018/843/UE del 30.5.2018 ha rappresentato un mutamento di pensiero, perché ha definito le criptovalute *"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"*. Questo apparentemente minimo mutamento di lessico – dal *"mezzo di pagamento"* della Sentenza

Del resto, era sufficiente osservare la quotidianità per comprendere che oltre alle potenzialità come mezzo di pagamento si affiancava una dimensione speculativa concreta e prevalente.

Per fornire un riscontro numerico a quanto affermato, è appena il caso di evidenziare che negli Stati Uniti d'America nell'anno 2017 i BITCOIN sono stati accettati come mezzo di scambio soltanto dallo 0,3% dei commercianti al dettaglio²⁰.

Questo inquadramento è stato fatto proprio anche dalla Suprema Corte di Cassazione nelle poche pronunce che si sono occupati della questione (cfr. Cass. n. 26807/20 e n. 44378/22).

Con la conseguenza, che in questa prospettiva le criptovalute vengono considerate prodotti finanziari – e non semplice mezzo di pagamento – ogniqualvolta il loro acquisto viene promosso come occasione di guadagno²¹.

In concreto, se un soggetto è disposto a cedere un proprio bene e ad accettare in pagamento un BITCOIN, è evidente che in questo caso l'unica funzione della valuta virtuale è quella di mezzo di pagamento. Al contrario, se un soggetto mette in vendita la valuta virtuale nella sua disponibilità e offre in qualsiasi momento all'acquirente la possibilità di riconvertirla in moneta avente corso legale (comportandosi da *exchanger*) lucrando da tale operazione, la causa dell'operazione non può dirsi solutoria.

Ciò posto, diventa di fondamentale importanza illustrare le regole che il TUF impone ai **soggetti emittenti** i prodotti di investimento (e, quindi anche le criptovalute) e quelle dettate per la loro promozione.

L'offerta al pubblico di prodotti finanziari è definita dalla lettera t) del medesimo comma 1 dell'art. 1 TUF come *“ogni comunicazione rivolta a persone, in qualsiasi forma e con qualsiasi mezzo, che presenti sufficienti informazioni sulle condizioni dell'offerta e dei prodotti finanziari offerti così da mettere un investitore in grado di decidere di acquistare o di sottoscrivere tali prodotti finanziari, incluso il collocamento tramite soggetti abilitati”*.

A fronte della diffusività, ben si comprende la ragione per la quale simili attività siano governate da precisi obblighi informativi per gli emittenti, che si risolvono nella necessità di predisposizione di un prospetto informativo – che va sottoposto alla preventiva autorizzazione della CONSOB, pena l'irrogazione di una sanzione amministrativa – prima di intraprenderne l'offerta e anche solo diffondere annunci pubblicitari²².

Parallelamente, sulla scorta della medesima ottica di vigilanza, **la promozione e il collocamento** mediante tecniche di comunicazione a distanza di prodotti finanziari sono oggetto di una riserva di attività: possono essere svolti unicamente da intermediari autorizzati alla prestazione di servizi di investimento, pena l'integrazione del grave reato di abusivismo di cui all'art. 166 TUF.

Sicché, se per una criptovaluta priva di emittente (come il Bitcoin) si violerà il solo precetto penale laddove se ne pubblicizzi l'acquisto come occasione di investimento tramite internet in assenza di

n. 264/14 al “mezzo di scambio” della direttiva – è derivato dalla sollecitazione della Banca Centrale Europea che ha evidenziato come pensare alle valute virtuali soltanto come mezzo di pagamento non tenesse in debita considerazione *“che in talune circostanze le valute virtuali possono essere utilizzate a fini diversi dal pagamento...possono comprendere prodotti di riserva di valore a fini di risparmio e investimento”* (cfr. punto 1.1.3 del parere della BCE del 12.10.2016 su una proposta di direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio che modifica la Direttiva (UE) 2015/849).

Questa ricostruzione, come è ovvio, è stata fatta propria dal Legislatore nazionale che nell'ormai abrogato art. 1 comma 2 lett. qq) D. lgs. n. 231/07 parlava di *“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”*.

²⁰ Tale dato emerge nel lavoro dal titolo “Aspetti economici e regolamentari delle <<cripto-attività>>”, a firma di Andrea Caponera e Carlo Gola, apparso sulla rivista Questioni di Economia e Finanza (*Occasional Papers*) della Banca d'Italia, marzo 2019, pag. 14.

²¹ Non è difficile imbattersi in pagine *web* che pubblicizzano anche in lingua italiana l'acquisto di tali *asset* come facile occasione di guadagno.

²² È necessario predisporre un prospetto informativo con le caratteristiche dettate dall'art. 94 *bis* TUF e sottoporlo alla CONSOB, pena l'integrazione dell'illecito amministrativo di cui all'art. 191 comma 4 TUF.

abilitazione, per le criptovalute promosse dal medesimo emittente si cumuleranno le sanzioni amministrative e quelle penali.

Si tratta di coordinate interpretative sottese anche alla più recente pronuncia della Suprema Corte di Cassazione sul punto.

In particolare, in un caso di promozione di una ICO, la Corte di Legittimità ha affermato che *“la vendita “on line” di moneta virtuale, pubblicizzata quale forma di investimento per i risparmiatori, è attività soggetta agli adempimenti previsti dalla normativa in materia di strumenti finanziari di cui agli artt. 91 e seguenti del TUF, la cui omissione integra il reato previsto dall’art. 166, comma 1, lett. c), TUF”* (cfr. Cass. n. 44378/22).

In altri termini, sembra che la Corte ritenga che nelle ipotesi in cui un soggetto sia non soltanto promotore ma anche emittente, la “mancanza di abilitazione” di cui all’art. 166 comma 1 lett. c) TUF ricomprende anche l’approvazione del prospetto informativo da parte della CONSOB ai sensi dell’art. 94 bis comma 3 TUF.

Per quanto il TUF distingua – come avviene spesso nella pratica – tra emittenti i prodotti finanziari e intermediari che li offrono, nulla vieta che entrambe le qualità possano sussistere in capo al medesimo soggetto che, dopo aver curato la fase genetica, decida di promuoverlo in prima persona con tecniche di comunicazione a distanza (come attraverso la rete internet).

A ragionare diversamente, del resto, si punirebbero solo con la sanzione amministrativa condotte all’evidenza più gravi.

Se all’emittente che promuove anche i suoi prodotti si dovesse applicare il solo statuto dell’offerta al pubblico, invero, la mancata approvazione del prospetto da parte della CONSOB genererebbe una sola responsabilità amministrativa.

Per di più, vi sarebbe una piena sovrapposizione tra il perimetro applicativo dell’art. 166 comma I lett. c) TUF e quello del comma II che sanziona l’attività di consulente finanziario abilitato all’offerta fuori sede senza essere iscritto all’albo.

A ben vedere, se la censura di cui al comma I lett. c) dovesse riguardare la sola riserva di attività – da parte di chi non è iscritto all’albo dei consulenti – le due norme verrebbero integrate invariabilmente in simili situazioni.

In definitiva, volendo confrontarsi con le categorie attualmente proposte dal considerando n. 18 del MICAR, di sicuro vanno esclusi dalla nozione di prodotto finanziario i *token* EMT in considerazione della funzione di mezzo di scambio che consente di assimilarli alla valuta elettronica.

L’attitudine all’investimento, per contro, si può rinvenire più agevolmente sia negli *other than*, sia in taluni *token* indicizzati ad attività (si pensi al rendimento di una società di nuova costituzione), alla stregua di un’analisi da condursi caso per caso.

6. Segue: l’abusivismo “speciale” di cui all’art. 30 D. Lgs. n. 129/24.

Come si è accennato, la situazione è sensibilmente mutata con l’entrata in vigore del D. Lgs. n. 129/24 di recepimento del MICAR.

Ci si deve interrogare, a questo punto, su eventuali rapporti di continuità normativa o di specialità tra le disposizioni del TUF e quelle di nuova introduzione, a maggior ragione se si considera che in base all’art. 39 D. Lgs. n. 129/24 *“la disciplina del TUF avente a oggetto i prodotti finanziari non si applica alle cripto-attività che rientrano nell’ambito di applicazione del regolamento (UE) 2023/1114”*.

Ma occorre procedere con ordine, partendo dal dato normativo.

Oggi l’art. 30 D. Lgs. n. 129/24, rubricato “abusivismo”, prevede testualmente:

*“È punito con la reclusione da **sei mesi a quattro anni** e con la multa da euro 2.066 a euro 10.329 chiunque:*

a) offre al pubblico token collegati ad attività ovvero ne chiede e ottiene l’ammissione alla negoziazione, in violazione dell’articolo 16, paragrafo 1, lettera a), del regolamento (UE) 2023/1114;

b) presta servizi per le cripto-attività disciplinate dal regolamento (UE) 2023/1114, in violazione dell’articolo 59, paragrafo 1, lettera a), del medesimo regolamento;

c) emette token di moneta elettronica in violazione della riserva di cui all'articolo 48, paragrafo 1, primo comma, lettera a), del regolamento (UE) 2023/1114;
d) offre al pubblico token di moneta elettronica ovvero ne chiede e ottiene l'ammissione alla negoziazione in assenza del previo consenso scritto dell'emittente di cui all'articolo 48, paragrafo 1, secondo comma, del regolamento (UE) 2023/1114'.

Volendo trarre delle considerazioni, in via di prima approssimazione, il citato art. 30 dimezza la cornice editale dell'art. 166 TUF, con le ovvie conseguenze in punto di strumenti investigativi (non è più consentita l'attività tecnica) e di misure coercitive (non è più consentita la custodia cautelare in carcere).

Il precetto, poi, mostra di tenere distinte l'emissione (art. 3 par. 1 n. 10 MICAR), l'offerta al pubblico (art. 3 par. 1 n. 12) e la prestazione di servizi per le crypto-attività (art. 3 par. 1 n. 16), in ossequio al MICAR.

Ancora, la norma incriminatrice impone di distinguere tra le tre categorie di crypto-attività.

Quanto ai **token EMT**, sono punite l'emissione e l'offerta al pubblico dalle lettere c) e d).

Sul punto, è sufficiente osservare che il divieto di emissione è in linea con l'art. 131 *bis* D. Lgs. n. 385/93 (c.d. TUB), che nel sanzionare chiunque emette moneta elettronica in violazione del TUB si contraddistingue per la medesima cornice editale.

L'offerta al pubblico in assenza del previo consenso scritto dell'emittente, per contro, rappresenta una nuova incriminazione.

Per tale deve intendersi, ai sensi del MICAR, *“una comunicazione rivolta a persone, in qualsiasi forma e con qualsiasi mezzo, che presenti sufficienti informazioni sulle condizioni dell'offerta e sulle crypto-attività offerte così da consentire ai potenziali possessori di decidere se acquistare tali crypto-attività”*.

Con riferimento ai **token ART** risulta sanzionata penalmente la sola offerta al pubblico ai sensi della lettera a).

Il profilo maggiormente problematico investe gli **other than** tra i quali rientrano i Bitcoin che, oltre a essere i più diffusi, sono i maggiormente “pericolosi” dal momento che si caratterizzano per un valore non indicizzato e sono privi di un emittente tenuto a curare a monte determinati vincoli informativi.

Ci si deve chiedere, dunque, se la condotta di chi, senza essere autorizzato come prestatore di servizi per le crypto-attività ai sensi dell'art. 59 del MICAR, *“offre fuori sede, ovvero promuove o colloca mediante tecniche di comunicazione a distanza, prodotti finanziari”* nella forma delle crypto-attività “other than” (come i Bitcoin) possa integrare un'ipotesi di abusiva prestazione di servizi per le crypto-attività di cui alla lett. b) dell'art. 30 citato, ovvero se continui ad applicarsi l'art. 166 comma 1 lett. c) TUF.

La questione si pone, in particolare, se si considera che, ai sensi dell'art. 1, par. 16, lett. f) del MICAR, l'attività di prestazione di servizi ricomprende una serie variegata di attività tra le quali figura anche *“il collocamento di crypto-attività”*, così richiamando il concetto di *collocamento* già sanzionato ai sensi dell'art. 166 comma 1, lett. c), TUF.

Se, quindi, dal punto di vista letterale le condotte possono apparire coincidenti e così dar luogo a un rapporto di specialità in forza del quale si imporrebbe l'applicazione della pena più recente e più mite, per altro verso è evidente che il TUF descrive una fattispecie più complessa e maggiormente lesiva del bene giuridico tutelato giacché stigmatizza, di fatto, la prestazione di un servizio di investimento in assenza di autorizzazione.

Dunque, per evitare che l'art. 39 D. lgs. n. 129/24 metta fuori gioco l'abusivismo “classico” previsto dal TUF, si potrebbero individuare almeno due diverse opzioni interpretative.

Una prima ricostruzione si potrebbe fondare sull'art. 4 par. 3 lett. b) del MICAR.

Tale disposizione prevede che l'intero titolo contenente le norme sugli *other than* non si applichi alle crypto-attività create *“automaticamente a titolo di ricompensa per il mantenimento del registro distribuito o la convalida delle operazioni”*.

In altri termini, queste criptovalute sarebbero a monte escluse dalla disciplina eurounitaria che lascerebbe la possibilità a quella nazionale di riespandersi.

Come si è visto in precedenza, questa caratteristica contraddistingue il Bitcoin, dal momento che i nuovi *token* vengono creati dal sistema unicamente – e secondo un algoritmo prestabilito, temperato dal meccanismo dell'*halving* – per retribuire i *miner* della propria opera di convalida delle transazioni e di creazione dei nuovi blocchi.

Con la conseguenza, che sembra potersi affermare che le criptovalute sganciate da parametri di indicizzazione e create automaticamente (come il Bitcoin) non siano soggette alla disciplina del MICAR e, di conseguenza, all'art. 30 D. Lgs. n. 129/2024 che vi dà attuazione.

Laddove si obiettasse che l'art. 4 par. 3 del MICAR non si riferisce all'attività di "collocamento" in quanto stabilisce che solo "*le offerte al pubblico*" di crypto-attività *other than* sono escluse dall'applicazione del solo Titolo II del MICAR il quale contiene, essenzialmente, la disciplina dell'informazione al pubblico relativa a tale tipologia di crypto-attività, si potrebbe ricorrere a un'ulteriore argomentazione.

Come si è accennato, l'art. 59 del MICAR sottopone ad autorizzazione l'attività di prestazione di servizi in crypto-attività e il Regolamento citato attribuisce a tale nozione un significato composito, che va dal semplice "*scambio di attività con fondi*" a operazioni più complesse come la gestione di piattaforme o il "*collocamento di crypto-attività*".

Tuttavia, nell'elenco delle attività che rientrano nella definizione di "servizi per le crypto-attività" non figurano condotte assimilabili a servizi di investimento, i quali sono peraltro esclusivo appannaggio del TUF.

Coerentemente, anche le condizioni per l'ottenimento dell'autorizzazione a prestare servizi in crypto-attività mirano ad assicurare che il prestatore persegua finalità meritevoli e sostenibili e possieda sufficienti requisiti di onorabilità e professionalità, senza che siano richiesti gli stringenti requisiti prudenziali e di *governance* che caratterizzano i regimi autorizzativi definiti dal TUF.

In definitiva, facendo riferimento alle illustrate tesi della Corte di Cassazione e della Consob secondo le quali al ricorrere di determinati presupposti le criptovalute integrano prodotti finanziari e il loro collocamento a distanza richiede il possesso di un'abilitazione ai sensi del testo unico, si può concludere che, qualora ricorrano detti requisiti (*i.e.* pubblicizzazione come strumenti di investimento), l'art. 166 TUF possa ancora trovare uno spazio applicativo. Negli altri casi, ossia quelli in cui si assiste al mero collocamento di crypto-attività, senza che il pubblico di potenziali acquirenti venga sollecitato a un vero e proprio investimento, si applicherà la fattispecie meno grave di cui art. 30 D. Lgs. n. 129/2024.

Questa soluzione, che coglie i diversi ambiti applicativi della Direttiva MIFID II²³ e del MICAR, si pone in linea con il maggior disvalore che connota le attività che concernono tali *asset* e permetterebbe di confrontarsi con una cornice edittale di diverso spessore.

Del resto, il D. Lgs. n. 129/24 mutua la cornice edittale della fattispecie incriminatrice dal TUB (vale a dire il D. Lgs. n. 385/93), a conferma del fatto che si occupa di un qualcosa di diverso dai prodotti finanziari²⁴.

²³ Per tale deve intendersi la *Market in Financial instruments directive* (2014/65/EU), che si pone come obiettivo di aumentare la tutela degli investitori.

²⁴ Come chiarito dal considerando n. 3 del MICAR, "*alcune crypto-attività, in particolare quelle qualificabili come strumenti finanziari quali definiti nella direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, rientrano nell'ambito di applicazione degli atti legislativi dell'Unione*". Il considerando successivo, posta questa premessa, recita che "*altre crypto-attività non rientrano nell'ambito di applicazione degli atti legislativi dell'Unione in materia di servizi finanziari. Attualmente non esistono norme, ad eccezione di quelle in materia di antiriciclaggio, in relazione alla prestazione di servizi connessi a tali crypto-attività non regolamentate, anche per quanto riguarda il funzionamento delle piattaforme di negoziazione di crypto-attività, lo scambio di crypto-attività con fondi o altre crypto-attività e la prestazione di custodia e amministrazione di crypto-attività per conto dei clienti. L'assenza di tali norme fa sì che i possessori di tali crypto-attività siano esposti a rischi, in particolare nei settori non disciplinati dalle norme in materia di tutela dei consumatori*".

Milano 25.2.2025

Carlo Scalas
(Sostituto Procuratore della Procura della Repubblica presso il Tribunale di Milano)