



A cura del team Public Affairs



***Criptovalute: la necessaria
regolamentazione di un mercato in
espansione e volatile***

Nel 2018 Mario Draghi [spiegò](#) di non poter definire **Bitcoin** una moneta per due ragioni: perché il suo valore oscilla fortemente e perché, contrariamente a quello che accade con le valute, nessuno (i.e. nessuna Autorità) lo sostiene. Alla stregua delle considerazioni dell'allora Presidente della BCE, **Banca d'Italia** conserva ancora oggi un **approccio molto cauto** nei confronti delle cryptoattività, arrivando a [considerarle un bene speculativo](#) altamente rischioso. In assenza di un quadro normativo ben definito, l'Italia ha introdotto di recente, primo Paese europeo a farlo, alcune regole - in materia di antiriciclaggio - per gli operatori di questo mercato che si conferma **in espansione** anche se colpito di recente da una crisi significativa.

La digitalizzazione del sistema finanziario

La diffusione delle criptovalute è solamente uno dei sintomi di un processo di **digitalizzazione dei prodotti e dei servizi finanziari**: dal deposito al pagamento, dagli investimenti alla consulenza, dai servizi di finanziamento a quelli assicurativi. Un processo dal quale, inevitabilmente, derivano **opportunità**, ma anche **minacce e rischi**. Minacce di tipo **cibernetico**, con potenziali ricadute sul funzionamento delle infrastrutture di pagamento, rischi per la **sicurezza dei dati** personali degli utenti o in qualche modo connessi ai reati di riciclaggio e finanziamento del terrorismo.

Il termine "**criptoattività**" è generalmente utilizzato con riferimento a rappresentazioni digitali di valore che possono essere trasferite, negoziate e archiviate elettronicamente attraverso l'utilizzo della crittografia. Sono, come precisa Banca d'Italia, un "**oggetto completamente digitale**" che non ha un controvalore nell'economia reale, a meno che queste valute non siano accettate come mezzo di scambio. Le criptoattività il cui valore non è garantito da alcuna attività finanziaria o reale (c.d. *unbacked crypto-assets*) risultano essere, per Bankitalia, particolarmente rischiose per gli investitori poiché caratterizzate da un'**elevata volatilità** - il recente andamento del mercato lo conferma - e per lo più utilizzate con finalità speculative. La lente degli [organismi regolatori](#) della stabilità finanziaria, si posa sui rischi in termini di **evasione fiscale, riciclaggio**, sui rischi per gli utenti e gli intermediari, nonché per l'integrità del **sistema dei pagamenti**. Costituiscono motivo di attenzione, infatti, la mancanza di trasparenza nei meccanismi di formazione dei prezzi, l'assenza di specifici obblighi informativi a carico degli emittenti e degli offerenti e l'**assenza di controlli** da parte delle autorità di supervisione.

Già nel 2015 Banca d'Italia aveva pubblicato [un documento](#) per ribadire come le valute virtuali non rappresentino l'equivalente in forma digitale delle valute a corso legale, non siano emesse o garantite da una Banca centrale o da un'autorità pubblica e generalmente non sono regolamentate. Fuoriuscite dal recinto delle comunità entro il quale erano inizialmente confinate, oggi le valute virtuali sono utilizzate anche per **fare acquisti**, non solo online ma anche presso gli esercenti commerciali che decidono autonomamente di accettarle. Bankitalia ne individua di tre tipi: non convertibili, se spendibili solo entro la comunità virtuale; a convertibilità limitata, se si possono acquistare con moneta tradizionale (con carta di credito o di debito) ma non è possibile riconvertirle in moneta tradizionale; pienamente convertibili, se si possono acquistare e rivendere in cambio di moneta tradizionale.

I redditi da criptoattività

In assenza di una definizione giuridica di criptoattività universalmente accettata, anche **il reddito** che queste generano solleva questioni: da un punto di vista "etico", così come in relazione al **regime**

fiscale gravante su di essi. Rispondendo ad un interpello, nel 2016 [l'Agenzia delle Entrate aveva evidenziato](#) che il valore di scambio dei Bitcoin (e delle altre criptovalute) è riconosciuto indipendentemente da obblighi di legge, fondandosi su un'accettazione "fiduciaria". Ribadiva, quindi, la natura decentralizzata di tale sistema di pagamento, non soggetto a disciplina regolamentare specifica né ad un'Autorità centrale. L'Agenzia, sulla scia di una sentenza della Corte di Giustizia dell'Unione Europea, qualificò l'attività di intermediazione di valute tradizionali con Bitcoin, svolta in modo professionale ed abituale, come una prestazione di servizio a titolo oneroso, e dunque come un'**attività rilevante ai fini IVA, IRES e IRAP**.

Concretamente, l'Agenzia delle Entrate, ai fini IVA, ha indicato il cambio delle valute virtuali in valute tradizionali (o fiat) come operazione esente, ai sensi dell'articolo 10, comma 1, n. 3, del [D.P.R. n. 633/1972](#) (Testo Unico IVA) che dispone l'esenzione per le sole valute legali. Ai fini IRPEF, invece, l'Agenzia ha assimilato il trading di valute virtuali a quello di valute estere, che genera redditi diversi assoggettati all'imposta sostitutiva del 26% solo ove risulti integrata la finalità speculativa, ossia qualora contestualmente: siano "realizzate mediante cessione a titolo oneroso di valute estere, oggetto di cessione a termine o rivenienti da depositi o conti correnti"; "nel periodo d'imposta la giacenza dei depositi e conti correnti complessivamente intrattenuti dal contribuente, calcolata secondo il cambio vigente all'inizio del periodo di riferimento sia superiore a € 51.645,69 per almeno sette giorni lavorativi continui".

Una normativa in evoluzione, in Italia e a Bruxelles

Con [Decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze](#) del 13 gennaio 2022 (pubblicato in Gazzetta Ufficiale il 17 febbraio), sono state definite modalità e tempistiche con cui i prestatori di servizi relativi all'utilizzo di valuta virtuale e i prestatori di servizi di portafoglio digitale sono tenuti a comunicare la propria operatività sul territorio nazionale. L'esercizio di tali attività in Italia è riservato ai soli soggetti iscritti nella sezione speciale del **Registro pubblico** informatizzato, tenuto dall'Organismo Agenti e Mediatori. Il Registro degli operatori in criptovalute è operativo dal 16 maggio scorso e conta oggi (agosto 2022) **60 operatori iscritti** impegnati nel prestare: Servizi funzionali all'utilizzo e allo scambio di valute virtuali e/o alla loro conversione da ovvero in valute aventi corso legale o in rappresentazioni digitali di valore, comprese quelle convertibili in altre valute virtuali; Servizi di emissione, offerta di valute virtuali; Servizi trasferimento e compensazione in valute virtuali; Ogni altro servizio funzionale all'acquisizione, alla negoziazione o all'intermediazione nello scambio di valute virtuali; Servizi di portafoglio digitale.

A livello europeo, più in generale, sono in via di definizione un **regolamento** sui mercati delle criptoattività (**MiCA**, Markets in Crypto-Assets Regulation) e uno sulla resilienza operativa digitale del settore finanziario (**DORA**, Digital Operational Resilience Act). Il primo, di cui si attende l'approvazione, fornirà una definizione giuridica delle criptovalute e la sua implementazione a livello nazionale dovrebbe essere prevista alla fine del 2023. Lo scorso 30 giugno **Consiglio e Parlamento europeo** hanno raggiunto un [accordo provvisorio sul testo](#), che impone ai fornitori di servizi per le criptoattività il rispetto di requisiti rigorosi per **proteggere** i portafogli dei **consumatori** e li rende **responsabili** in caso di perdita delle criptoattività degli investitori e in caso di abuso di mercato. Il titolare di "stablecoin" potrà chiedere un rimborso all'emittente in qualsiasi momento e gratuitamente e le norme che disciplinano il funzionamento della riserva garantiranno anche una liquidità minima adeguata. Tutti i cosiddetti "stablecoin" saranno soggetti alla vigilanza dell'**Autorità bancaria europea (ABE)**, dato che la presenza dell'emittente nell'UE è un presupposto per qualsiasi

emissione. L'ABE, secondo il regolamento MiCA, è chiamata anche a tenere un registro pubblico dei fornitori di servizi per le criptoattività non conformi. Commentando l'accordo, il Ministro francese dell'Economia Bruno Le Maire, ha spiegato che il MiCA porrà fine al "cripto far west".

Il ruolo della Banca d'Italia

Per anticipare l'applicazione dei principi di massima del regolamento MiCA, Banca d'Italia ha pubblicato - come era stato anticipato da [Alessandra Perrazzelli](#), Vice Direttrice Generale, in occasione dell'ultimo Festival dell'Economia di Trento - una [Comunicazione in materia di tecnologie decentralizzate nella finanza e cripto-attività](#), che richiama l'attenzione degli intermediari vigilati, dei soggetti sorvegliati e di quelli che operano a vario titolo negli ecosistemi decentralizzati, anche come utenti, su opportunità e rischi connessi con l'uso di tali tecnologie - come già accaduto nel 2015 - e sulle proposte per attenuare i pericoli.

La Comunicazione dedica spazio alle principali caratteristiche dell'applicazione di **tecnologie decentralizzate ai servizi finanziari**. Lo sviluppo di tecnologie decentralizzate nel campo dei servizi finanziari poggia sul ruolo centrale della **crittografia** (Distributed Ledger Technology) e della tecnologia dei **registri distribuiti** (DLT/blockchain): il primo, orientato alla protezione delle informazioni relative alle transazione e alla loro non ripudiabilità; il secondo, consistente in un registro elettronico condiviso i cui dati sono protetti attraverso alcune tecniche. Affinché le DLT possano recare benefici per gli utilizzatori è necessario che queste siano affidabili nella continuità del servizio, resilienti agli **attacchi informatici** e dotate di una governance robusta. Sempre con riferimento alle DLT, una prima distinzione può essere fatta sulla base delle modalità di scambio delle cripto-attività: questo, infatti, può avvenire da utente a utente oppure tramite gli operatori che svolgono specifiche attività di "exchange" e di trading. Una seconda distinzione è quella tra unbacked crypto-assets, criptoattività prive di un meccanismo di stabilizzazione che ne ancori il valore a un'attività di riferimento e asset linked stablecoins, criptoattività garantite da attività sottostanti che mirano a mantenere un valore stabile.

La Comunicazione si concentra anche sulla **cooperazione internazionale e sul contesto regolamentare**. Evidenzia come il tema della regolamentazione delle criptoattività sia all'attenzione di numerose autorità internazionali, Governi, banche centrali e autorità di vigilanza.

Diverse indicazioni, poi, **per gli intermediari, gli operatori e i fornitori di soluzioni tecnologiche in materia di cripto-attività**. Se, da un lato, le banche e gli intermediari finanziari possono svolgere diverse funzioni nell'ambito delle criptoattività - dal trasferimento dei token, fino alla custodia, passando per le interazioni con i titolari e i movimenti in entrata e in uscita - la Banca d'Italia evidenzia come le attività in criptoattività non possano non tenere conto del tema del regolare funzionamento del sistema dei pagamenti, la cui sorveglianza è affidata alle banche centrali. Nella Comunicazione, poi, si suggerisce che l'operatività di banche e intermediari finanziari potrebbe declinarsi nell'emissione e/o **rimborso di criptoattività**, nella custodia e gestione della riserva nel caso di asset-linked stablecoins, nella gestione di infrastrutture e validazione di transazioni e prestazione di servizi relativi alle cripto-attività. Si rappresenta poi, agli intermediari, l'esigenza di garantire un'adeguata definizione delle **fasce di clientela** a cui si intende offrire/distribuire prodotti o servizi in cripto-attività - sulla base delle caratteristiche della stessa -, la correttezza del rapporto con la clientela e la minimizzazione dei rischi operativi. L'attenzione della Comunicazione si concentra, inoltre, sugli operatori. In particolare, nell'attività legata alle criptoattività, si invitano gli operatori a tenere conto, tra le altre cose, che la gestione della tecnologia si fondi il più possibile su una

governance chiara e definita nonché su requisiti di gestione dei diversi rischi e dell'opportunità di conformare infrastrutture che abilitano alla funzione di trasferimento delle criptoattività ai principi di sorveglianza applicabili alle infrastrutture finanziarie.

Da ultimo, vengono illustrati i **prossimi passi** che la Banca d'Italia vuole muovere, precisando che l'istituto continuerà a monitorare l'andamento delle criptoattività e l'evoluzione delle tecnologie, al fine di valutarne i rischi e gli impatti. Continuerà, inoltre, la collaborazione nelle sedi europee e internazionali con l'obiettivo, tra l'altro, di favorire lo sviluppo di modelli operativi solidi e sostenibili, garantire un adeguato livello di **interoperabilità** tra diverse soluzioni tecnologiche e favorire la parità competitiva con le altre giurisdizioni. Inoltre, si evidenzia come l'attività della Banca d'Italia potrà orientarsi anche verso la promozione e l'offerta di supporto a iniziative volte a definire standard e buone prassi. Si evidenzia, poi, l'apertura dell'Istituto al dialogo con gli stakeholder e si precisa come la Banca d'Italia, d'intesa con le altre autorità competenti, potrà intervenire con indicazioni aventi anche natura prescrittiva.

E la politica?

Durante l'esame del Decreto sulle semplificazioni fiscali il Governo ha accolto come raccomandazione un [ordine del giorno](#) dell'Onorevole Zanichelli (M5S) che lo impegna a valutare l'opportunità di prevedere, anche d'intesa gli operatori del settore, nei prossimi provvedimenti, la definizione di un **quadro regolatorio fiscale** per l'utilizzo e la circolazione delle valute virtuali, anche al fine di garantire agli attori e ai prestatori di servizi adeguati livelli di **certezza normativa** nel corso dell'attività professionale ed evitare effetti penalizzanti rispetto al contesto internazionale, nei riguardi dei soggetti operanti nelle criptovalute e dell'intero comparto. L'Onorevole Zanichelli, d'altra parte, è tra i promotori dell'[intergruppo parlamentare](#) "Valute virtuali e blockchain" e in materia ha presentato anche una [proposta di legge](#). Il **Movimento 5 Stelle**, poi, è certamente la forza politica che ha tenuto maggiormente in considerazione il mercato delle criptovalute: lo ha fatto attraverso le dichiarazioni del fondatore Beppe Grillo, con diversi approfondimenti sui propri canali di comunicazione e aderendo alla partnership europea sulla blockchain.

Di tutt'altro tenore le dichiarazioni di alcuni **parlamentari** che ne hanno persino [chiesto la messa al bando](#). La facilità con la quale alcuni soggetti privati, anche multinazionali, sono entrati sul mercato delle criptovalute "creando moneta" è stata criticata, ad esempio, dalla leader di **Fratelli d'Italia**, [Giorgia Meloni](#), che vi ha contrapposto l'impossibilità di emettere minibot per saldare debiti Pubblica Amministrazione. Fratelli d'Italia, con diverse iniziative parlamentari, è di fatto schierata a tutela del denaro contante, avendo chiesto anche l'abrogazione di ogni limite per i trasferimenti cash.

Nei mesi scorsi il **Sottosegretario** alla Difesa con delega alla Cybersecurity, **Giorgio Mulè**, ha ribadito la necessità di arrivare in tempi brevi ad una **legge** sulle criptovalute che guardi al futuro fondato sulla digitalizzazione dell'euro, ma che allo stesso tempo impedisca che crimine e operatori improvvisati possano prendere il sopravvento. Attenzione su questo aspetto anche [dal Partito Democratico](#). Forze politiche come **Sinistra Italiana** hanno paragonato i redditi da criptovalute a ricchezze accumulate speculando e chiesto, pertanto, una **patrimoniale**.

La definizione della natura giuridica delle criptovalute e del regime fiscale loro applicabile è una sfida ormai ineludibile, che va affrontata - come sta accadendo - almeno a livello europeo onde evitare effetti distorsivi sul mercato unico. E' una sfida anche per gli enti regolatori, colpiti da un fenomeno di decentralizzazione del sistema finanziario che ne mette alla prova l'autorità.