



*LIBRA, CARATTERISTICHE E
CRITICITÀ DELLA NUOVA
CRIPTOVALUTA*

SIMONA GIANNETTI

i-lex

i-lex. Scienze Giuridiche, Scienze Cognitive e Intelligenza Artificiale
Rivista quadrimestrale on-line: www.i-lex.it
Dicembre 2019
Numero Speciale Blockchain
Fascicolo 1 - Criptovalute
ISSN 1825-1927

LIBRA, CARATTERISTICHE E PECULIARITÀ DELLA NUOVA CRIPTOVALUTA

SIMONA GIANNETTI *

Abstract: Il lavoro intende fornire una prima analisi sulla *criptovaluta* che sarà lanciata, agli inizi del prossimo anno, da *Facebook: Libra*. Partendo da un breve cenno sullo sviluppo delle *criptovalute* nel mercato e dalla definizione maggiormente accettata dalla letteratura in argomento, si procede all'analisi della nuova *criptovaluta*, dei punti di forza e delle criticità che potrebbero derivare qualora diventasse, come paventato dai promotori, una vera e propria 'valuta di tutti'. In vero, si evidenzia come i punti di forza di *Libra* rappresentano le criticità per il mercato; il *quid pluris* di *Libra* è senz'altro rinvenuto nel soggetto che la emetterà, *Facebook*, che già possiede un ampio bacino di utenti e che può, gioco forza, contare su una base fiduciaria molto ampia. L'elemento della fiducia, invero, contraddistingue *Libra* dalle altre *criptovalute* e pertanto la avvicina maggiormente a quelle che, verosimilmente potrebbero essere emesse dalle Banche Centrali, che recentemente valutano la possibilità di emettere delle valute digitali, dando via al dibattito sulla possibilità o meno di avere delle valute digitali vigilate.

Parole chiave: Libra, criptovalute, monete digitali, fiducia, valute digitali vigilate, valute digitali di Banca Centrale (Central Bank Digital Currency – CBDC).

1. Le criptovalute. Breve analisi circa lo sviluppo del fenomeno e gli elementi di successo

La perdita di fiducia nei confronti delle autorità di regolamentazione e delle istituzioni finanziarie, provocata dalla crisi finanziaria del 2008, ha determinato il prodursi e l'accettazione diffusa di innovativi mezzi di pagamento, soprattutto delle c.d. valute digitali, meglio ancora conosciute come 'criptovalute' che, grazie alle

* Università di Napoli 'Federico II'

loro intrinseche caratteristiche, si sono notevolmente sviluppate sul mercato diventando, talvolta, anche mezzo di pagamento¹.

La nascita e lo sviluppo delle valute digitali è stata al centro di un dibattito che pur con posizioni contrastanti è orientato per la valorizzazione delle potenzialità intrinseche delle stesse. Sia negli ambienti finanziari che nelle sedi accademiche, e nelle Istituzioni, si discute in merito alla opportunità di un intervento del legislatore per contrastare, o meglio arginare, lo sconvolgimento apportato al sistema economico dall'innovazione tecnologica² e regolamentare le valute digitali.

Le 'criptovalute' dal momento della loro comparsa, infatti si sono via via affermate come strumento alternativo alle valute tradizionali ma, parallelamente al loro successo, hanno suscitato critiche sempre più crescenti sul loro utilizzo e sul possibile impatto negativo sull'economia. Ciò posto, prima di addentrarci nell'analisi dello sviluppo delle 'criptovalute', pare opportuno chiarire che quest'ultime sono esplicitamente distinte dalla moneta tradizionalmente intesa, avente corso legale³ e, malgrado siano talvolta utilizzate come mezzo di pagamento, il loro uso, secondo questi termini, è assai limitato in quanto è pacifica la tesi secondo la quale non debbano essere obbligatoriamente accettate per l'estinzione delle obbligazioni pecuniarie, sebbene possano comunque essere utilizzate per acquistare beni o servizi solo se il venditore le ha preventivamente accettate. Dunque,

¹ P. Iemma, N. Cuppini, La qualificazione giuridica delle criptovalute: affermazioni sicure e caute diffidenze, Marzo 2018, in http://www.dirittobancario.it/sites/default/files/allegati/iemma_p_e_cuppini_n_la_qualificazione_giuridica_delle_criptovalute_affermazioni_sicure_e_caute_diffidenze_2018.pdf.

² M. Bech, R. Garratt, *Central bank cryptocurrencies*, in *BIS Quarterly Review*, settembre 2017.

³ Per 'moneta avente corso legale' si intende quella coniata ed approvata da un Governo. Sulla circostanza di distinguere criptovalute in senso stretto e moneta avente corso legale si v. *ex multis*: G. Lemme, S. Peluso, *Criptomoneta e distacco dalla moneta legale: il caso bitcoin*, in *Riv. dir. banc.*, 2016, p. 43; R. Bocchini, *Lo sviluppo della moneta virtuale: primi tentativi di inquadramento e disciplina tra prospettive economiche e giuridiche*, in *Diritto dell'Informazione e dell'Informatica*, 2017, II, p. 27 e ss.; R. Grindberg, *Bitcoin: an innovative alternative digital currency*, in *Hastings Science & Technology Law Journal*, n. 4, 2012, p. 182 ss.; 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.

create da soggetti privati che operano sul web, le valute virtuali non possono e non devono essere confuse con i tradizionali strumenti di pagamento elettronici poiché, come anzi detto, non rappresentano valute a corso legale⁴.

Le ‘criptovalute’ presenti sul mercato, così come evidenziato dalla letteratura in argomento, sono contraddistinte da un prezzo non solo fortemente volatile, con equilibri multipli (potenzialmente anche pari a zero), ma anche, secondo alcuni, indeterminato, ovvero un prezzo non ancorato ad alcun equilibrio economico o alla fiducia riposta in un’ autorità pubblica⁵. Essendo contraddistinte da un prezzo intrinsecamente instabile, e pertanto difficilmente stimabile, non si prestano, o almeno non sono adatte, a svolgere le classiche e tipiche funzioni della moneta intesa come mezzo di scambio a spendibilità generalizzata (unità di conto, riserva di valore).

Molteplici sono stati gli sforzi atti a fornire una definizione univoca e condivisa del concetto di valute virtuali, tuttavia quella più accreditata e più frequentemente utilizzata dalla letteratura in materia risulta essere quella elaborata della Banca Centrale Europea che le descrive come “*una rappresentazione di valore digitale che non è né emessa da una Banca Centrale o da un ente pubblico né è necessariamente legata a una valuta legale, ma è accettata da persone fisiche e giuridiche come mezzo di pagamento e può essere trasferita, memorizzata o scambiata elettronicamente*”⁶. Negli ultimi anni, le autorità

⁴ *Ex multis*: M. Rispoli Farina, V. Santoro, A. Sciarrone Alibrandi, O. Troiano (a cura di), *Armonizzazione europea dei servizi di pagamento e attuazione della direttiva 2007/64/CE*, in *Il diritto della banca e della borsa, studi e dibattiti*, n. 48, Giuffrè editore, 2008; M. Mancini, M. Rispoli Farina, V. Santoro, A. Sciarrone Alibrandi, O. Troiano (a cura di), *La nuova disciplina dei servizi di pagamento*, in *Le nuove leggi del diritto dell’economia*, Collana diretta da Sandulli e Santoro, Giappicheli Editore, Torino, 2011.

⁵ A. Caponera, C. Gola, *Aspetti economici e regolamentari delle «criptoattività»*, in *Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers)*, Banca d’Italia, n. 484, Marzo 2019.

⁶ Banca Centrale Europea, Parere della Banca Centrale Europea del 12 ottobre del 2016. Direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica la Direttiva (UE) 2015/849 relativa alla prevenzione dell’uso del sistema finanziario ai fini di riciclaggio o finanziamento del terrorismo e che modifica la Direttiva 2009/10/CE. In siffatto documento la Banca Centrale intende ampliare l’elenco dei soggetti obbligati a cui si applica la Direttiva (UE) 2015/849 del Parlamento europeo e del Consiglio, in modo tale da includere altresì prestatori di servizi la cui

di vigilanza internazionali, europee ed extra-europee hanno concentrato la loro attenzione sul fenomeno delle valute virtuali cercando di individuare quali rischi possano derivare, in assenza di regolamentazione, alla stabilità del sistema finanziario ‘reale’ ed al consumatore digitale soprattutto da quando *Facebook*, il *social network* più utilizzato al mondo, ha annunciato il lancio sul mercato, previsto per gli inizi del prossimo anno, di una propria valuta virtuale, legata a monete avente corso legale, *Libra*⁷, che sarà utilizzata, come prospettato dai proponenti, inizialmente (ma le idee dei fondatori sono molto ambiziose) come mezzo di pagamento solo sul suo *social network* ‘madre’ per acquistare beni e servizi.

attività principale e professionale consiste nella fornitura di servizi di cambio tra “valute virtuali” e “valute legali” (intese nella proposta di direttiva come monete dichiarate a corso legale) e prestatori di servizi di portafoglio digitale che offrono servizi di custodia delle credenziali necessarie per accedere alle valute virtuali. La Banca Centrale Europea riconosce che i progressi tecnologici relativi alla *distributed ledger technology*, tecnologia su cui si fondano i mezzi di pagamento alternativi come le valute virtuali, possono aumentare l’efficienza, la portata e la scelta dei metodi di pagamento e di trasferimento. Pertanto, secondo questo orientamento, gli organi legislativi dell’Unione dovrebbero porre particolare attenzione a non apparire come propensi a incoraggiare l’utilizzo di valute digitali privatamente istituite, poiché tali mezzi di pagamento alternativi non sono legalmente istituiti come moneta né costituiscono moneta a corso legale emessa da banche centrali e altre pubbliche autorità. Di rilevante importanza e che destano preoccupazione, da parte della BCE, sono le differenze che intercorrono tra le “valute virtuali” e “valute legali”. Siffatte differenze rilevano in special modo per la volatilità associata alle seconde, tipicamente più elevata di quella delle valute emesse da banche centrali o, per lo meno, la cui emissione sia stata da quest’ultime autorizzata, in quanto tale volatilità non è sempre correlata a fattori economici e/o finanziari. Altro motivo che desta preoccupazione è il fatto che i possessori di valute virtuali non sono garantite nel cambio con valute legali.

⁷ P. Bottazzini, *Come funziona e come è nata Libra, la criptovaluta targata Facebook*, Forbes, 2019, Disponibile al sito <https://forbes.it/2019/06/25/soros-chiede-piu-tasse-permiliardari-con-nuova-patrimoniale>; J. D’alessandro, *Facebook svela Libra, criptovaluta globale dalle grandi ambizioni*, in *La Repubblica, Tecnologia*, 2019, disponibile online al sito <https://www.repubblica.it>; N. Kuznetsov, *What Is Libra? Breaking Down Facebook’s New Digital Currency*, in *Cointelegraph*, 2019, disponibile al sito <https://cointelegraph.com/news/what-is-librabreaking-down-facebooks-new-digital-currency>.

2. Libra, una moneta accessibile a tutti

Prima di addentrarci nell'analisi delle peculiarità e delle criticità della valuta virtuale ideata da *Mark Zuckerberg* vorrei soffermarmi un attimo sul nome scelto dagli ideatori e sul suo significato, a mio avviso, singolare.

Libra è un termine latino che viene tradotto con il sostantivo 'bilancia', espressione che richiama numerosi concetti, e che raffigurata assume sempre un forte valore simbolico. Giacché siamo oggi nella sede centrale del dipartimento di Giurisprudenza, 'bilancia' intesa come simbolo di giustizia, di comportamento retto, di prudenza ed equilibrio fra azioni e obblighi. *Libra* è altresì un richiamo all'unità di misura, utilizzata dagli antichi romani, per coniare le monete, in altre parole far coincidere l'unità monetaria con quella di peso. Infine viene in mente l'assonanza con il termine francese *libre*, cioè libero.

Quindi, *Libra* intesa come 'giustizia', 'moneta' e 'libertà'.

Se vogliamo, è proprio in quest'ottica che il *social network* più conosciuto al mondo ha inteso fondare siffatto tipo di moneta virtuale.

Le intenzioni e gli obiettivi emergono con chiarezza dal *White Paper* pubblicato con la presentazione di *Libra*. L'idea è di creare una moneta globale ed un ecosistema finanziario accessibile a tutti, indipendentemente dall'attuale possibilità di accesso a quello 'tradizionale', tanto è vero che gli stessi promotori hanno paragonato l'utilizzo di *Libra* ai messaggi di *Whatsapp*: proprio come oggi le persone possono utilizzare il cellulare per inviare messaggi ad amici in altre parti del mondo, con *Libra* lo stesso potrà essere fatto con il denaro, in modo istantaneo, sicuro e a basso costo.

L'idea di fondo è di creare una moneta che potrà essere utilizzata da chiunque e che sia aperta a qualsiasi consumatore, sviluppatore o azienda. In tal senso il libero accesso garantirà basse barriere all'ingresso, all'innovazione e, verosimilmente, permetterà una sana concorrenza a vantaggio dei consumatori, tutto strettamente sotteso al raggiungimento di un obiettivo fondamentale: costruire un settore finanziario inclusivo per il mondo intero.

3. Caratteristiche efficacia e criticità della criptovaluta di Facebook

Libra dunque, sebbene sia stata pensata dai promotori come una moneta virtuale si basa sulla *blockchain* e, dunque proprio in virtù di ciò, eredita da questa proprietà interessanti quali la capacità di inviare denaro rapidamente, la sicurezza della crittografia e la libertà di far circolare facilmente fondi oltre confine. Tuttavia gli obiettivi che i proponenti intendono raggiungere con l'emissione di *Libra* sono più arditi: vogliono che sia nettamente distinta dalle 'criptovalute' attualmente sul mercato e che addirittura arrivi a reinventare il concetto di moneta e trasformare, di conseguenza, l'economia globale.

Reinventare la moneta è uno dei principali obiettivi di *Libra* che ha la fortuna di partire da un potenziale bacino di utenza che esprime certamente un fondamento di non poco conto su cui le 'criptovalute' presenti sul mercato non hanno potuto contare: i milioni di iscritti del *social network* cui è strettamente legata. Oltretutto il settore finanziario si trova in un delicato periodo di transizione e adeguamento alle nuove regole europee sui pagamenti elettronici⁸ che prevedono requi-

⁸ Di recente il sistema europeo dei pagamenti è stato interessato da un'evoluzione senza precedenti: l'innovazione tecnologica ha determinato l'esigenza di adeguare il contesto normativo di riferimento anche in virtù dell'accelerazione delle transazioni commerciali e all'aumento della smaterializzazione dei trasferimenti in denaro. L'aumento a livello internazionale delle operazioni non cash è esponenziale e non sembra fermarsi dunque si è provveduto ad aggiornare il quadro giuridico di riferimento riesaminando la normativa emanata sui servizi di pagamento e, in particolare, la direttiva 2007/64/CE, pietra miliare della regolamentazione in ambito europeo. La *Payment Service Directive* (PSD) disciplinava i requisiti d'informazione, i diritti e gli obblighi degli utilizzatori finali, nonché i requisiti prudenziali per l'accesso al mercato dei soggetti abilitati a prestare tali servizi, i prestatori di servizi di pagamento ovvero i cosiddetti PSP (*Payment Service Provider*). Siffatti operatori, diretti concorrenti delle banche domestiche, hanno avuto origine diversa: chi bancaria o finanziaria, da un soggetto che opera nei trasferimenti transnazionali o nella grande distribuzione organizzata, dalle poste private o da un soggetto imprenditoriale attivo nel *social lending*, intensificando la rivalità in questo *business* e l'offerta per la clientela. La Direttiva, prevedendo regole uniformi per gli Stati membri ha favorito la creazione di un mercato interno dei pagamenti. Tuttavia, se dapprima la regolamentazione ha prodotto risultati positivi dopo un'approfondita analisi è emerso che il settore essendosi sviluppato notevolmente ha fatto emergere sfide non facili da affrontare dal punto di vista regolamentare.

siti di sicurezza per i pagamenti oltre i 30 euro (*Strong Customer Authentication*), e quindi, in un settore con un così stringente quadro regolatorio, introdurre una moneta virtuale, libera da tradizionali circuiti di controllo, come quelli bancari, è sicuramente una garanzia di successo, specialmente per una piattaforma *social* come *Facebook* già molto affermata in rete.

L'altro ambizioso obiettivo è quello di 'trasformare l'economia globale' sfruttando soprattutto la principale caratteristica di *Libra*, del tutto innovativa rispetto alle altre 'criptovalute', il fatto che sia una *stablecoin*⁹ basata su una *blockchain*. Il suo valore è statisticamente legato a quello di una moneta reale, supportata da una riserva di beni reali e da una rete competitiva di scambi, ancorata ad un paniere di valute emesse dai governi per evitare la volatilità, caratteristica intrin-

Restava frammentata la regolamentazione di alcune branche del mercato dei pagamenti (in special modo i pagamenti tramite carta, internet e dispositivi mobili) provocando incertezza giuridica e rischi potenziali per la sicurezza *payment chain* e della protezione dei consumatori. Pertanto si è ritenuto opportuno modificare le regole esistenti al fine di colmare le lacune riscontrate nella prima versione della Direttiva, garantendo anche maggiore chiarezza giuridica ed un'applicazione uniforme del quadro legislativo in tutta l'Unione. A fonte di tali criticità, il 23 dicembre 2015 è stata pubblicata nella Gazzetta ufficiale dell'Unione Europea la Direttiva relativa ai servizi di pagamento, che abroga la PSD, la PSD2, Direttiva UE n. 2015/2366 sui servizi di pagamento, recepita dagli Stati membri nel gennaio del 2018. La PSD2 risponde all'esigenza di fornire una risposta concreta non solo all'evoluzione del mercato dei pagamenti, ma anche alle criticità riscontrate dalla direttiva che la precedeva: la scarsa uniformità delle norme vigenti in materia all'interno dei vari Stati membri, la presenza di numerose e generiche esenzioni d'applicazione. La Direttiva ha come obbiettivo di creare migliori condizioni sia per i prestatori del servizio che per i consumatori finali. Tra le novità più interessanti rileva la rimodulazione degli ambiti di disapplicazione della normativa. Per un'analisi più approfondita si rimanda, *ex multis*: PWC, *Pillole di PSD2 n°3*, 2015, p. 77; PWC, *Pillole di PSD2 n°4*, 2015, p. 78; Direttiva (UE) 2015/2366 del Parlamento e del Consiglio Europeo, Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea, 2015; EBA, *Final draft RTS on SCA and CSC under PSD2*, RTS, p. 80; Bancaforte, *Strong customer authentication, le nuove regole dell'EBA*, 2017, p. 82; Finextra, *PSD2 – Final RTS : 10 Things You Need To Know*, 2017.

⁹ Per un'analisi più approfondita del concetto di *stablecoin* si rimanda, *ex multis*: W. Sun, X. Wu, A. Kwok, *Security Tokens and Stablecoins Quick Start Guide: Learn how to build STO and Stablecoin Decentralized Applications*, Packt, Birmingham, 2019, p. 180-183; B. Eichengreen, *Globalizing Capital: A History of the International Monetary System*, New Jersey, 2019, p. 237 ss.

seca delle ‘criptovalute’ così come oggi le conosciamo¹⁰. Sicuramente è questo un elemento di non poco conto in quanto chiunque possieda *Libra* ha la certezza di poterla convertire in moneta legale attraverso il tasso di cambio sottraendo così il valore della valuta dagli alti e bassi cui il mercato delle ‘criptomonete’ è sempre stato sottoposto (si veda ad esempio l’andamento altalenante di *bitcoin* ed *ethereum* costrette a ‘subire’ le variazioni del mercato). La stabilità della moneta di *Facebook* sarà garantita sia da una serie di ‘asset a bassa volatilità’¹¹ e sia dall’attenta gestione affidata a *Libra Association*, associazione con sede in Svizzera, a Ginevra – Stato scelto dai fondatori per la sua storia di neutralità globale e apertura alla tecnologia *blockchain* maggiore rispetto agli altri Stati. Numerosi sono i partner, leader di diversi settori, cui *Libra Association* può contare, tra i quali si annoverano per il settore dei pagamenti *PayPal*, *Mastercard*, *Visa*, per quello della tecnologia e dei mercati *Uber*, *EBay*, *Spotify*, *Vodafone* e

¹⁰ *Libra* è sostenuta “by a collection of low-volatility assets, such as bank deposits and short-term government securities in currencies from stable and reputable central banks”. In aggiunta, “a network of investment-grade credit rating custodians based all over the world implements a secure a decentralized system for holding these assets”. Si v. *ex multis* A. Borroni, M. Seghesio, *Bitcoin e blockchain: un’analisi comparatistica dalla nascita alla potenziale regolamentazione*, in *Ianus, Rivista di studi giuridici*, giugno 2019, n. 19; M. Dell’Erba, *Stablecoins in Cryptoeconomics. From Initial Coin Offerings (ICOs) to Central Bank Digital Currencies (CBDCs)*, in *New York University Journal of Legislation and Public Policy*, 2019, p. 19; T. Adrian, T. Mancini-Griffoli, *From stablecoins to Central Bank Digital Currencies*, in *IMFBlog Insights & analysis on economics & finance*, 26 settembre 2019.

¹¹ Una sorta di valore ‘standard’ che consentirà di tenere stabile la valutazione nel tempo così come è successo con il sistema *gold standard* per le valute tradizionali. Le singole monete convertibili in oro, godendo di un rapporto di cambio fisso, permettevano di avere un mercato stabile. Siffatto sistema, fino alla Prima guerra mondiale, ha avuto il pregio di essere contraddistinto da una intrinseca capacità di autoregolazione grazie al meccanismo dei flussi di oro. Tuttavia, la ricerca storica ha mostrato come fossero frequenti violazioni delle regole alla base del movimento dei capitali, e come gli squilibri della bilancia dei pagamenti fossero compensati, più che dai flussi di oro, da movimenti di capitale a breve termine e, viceversa, pertanto siffatto sistema venne interrotto con lo scoppio della Prima guerra mondiale quando le monete nazionali vennero dichiarate inconvertibili, ripristinato successivamente si interruppe definitivamente nel 1931 in quanto ritenuto troppo poco adeguato all’andamento del mercato. Si v. per approfondimenti *ex multis*: M. De Cecco, *Economia e finanza internazionale dal 1890 al 1914*, Laterza, Bari 1971.

Iliad. Si tratta dunque di *partnership* di grande rilievo, che già gestiscono, seppur in modi diversi, movimentazione di denaro in tutto il mondo, e che hanno accesso ai conti correnti della gran parte degli istituti bancari esistenti. Proprio nell'ottica del libero accesso, tutte le grandi aziende potranno diventare membri dell'Associazione nella misura in cui soddisfano criteri specifici e contribuiscono con un investimento iniziale di almeno 10 milioni di dollari. Come detto il valore di *Libra* sarà legato ad un paniere di attività stabili. I fondatori non hanno ancora specificato in che modo funzionerà *Libra*, pertanto per comprenderne l'effettivo funzionamento non ci resta che attendere la sua emissione; tuttavia alcuni punti sono già chiari. Gli investitori iniziali creeranno un *pool* di attività, le riserve, che saranno interamente investite in attività fruttifere a breve termine e a basso rischio, i cui ricavi serviranno a coprire i costi operativi e a distribuire dividendi ai membri fondatori. Sarà l'Associazione a decidere sulla composizione del paniere di attività, e per ogni *Libra* creata – coniata – ci sarà un'unità del corrispondente paniere di attività. L'Associazione sarà l'unico ente di gestione e l'unica in grado di coniare e distruggere la 'criptovaluta', difatti la moneta di *Facebook* potrà essere acquistata dagli utenti esclusivamente da rivenditori autorizzati che a loro volta la acquisteranno esclusivamente dall'Associazione che provvederà a 'coniarla'. Se le attività sottostanti saranno stabili, anche la *Libra* tenderà ad essere stabile e il suo prezzo sarà legato anche all'impegno di fornire monete alla velocità richiesta.

Seppur sinteticamente queste sono le principali caratteristiche che contraddistinguono *Libra* e la differenziano da altre 'criptovalute'. Tuttavia la caratteristica peculiare e sulla quale vorrei soffermarmi è quella della stabilità, elemento mancante nelle altre valute virtuali che, come sappiamo, sono contraddistinte da un valore che oscilla in modo significativo. È questo sicuramente un vantaggio di non poco conto poiché permette di gestire in modo agevole il cambio¹², oltre al fatto che rende *Libra* unica nel novero delle 'criptovalute' in quanto la priva della caratteristica intrinseca di tutte le valute digitali, per l'appunto la volatilità. A tal proposito certamente viene in mente una

¹² 1 LBR = 1,049 \$, pertanto, partendo da questo dato possiamo affermare che 1 LBR = 0,94 €.

delle ‘criptovalute’ più diffuse, i *bitcoin*¹³ che, in quanto a volatilità possono essere presi come esempio poiché com’è noto, nel 2017 hanno dapprima avuto una crescita *record* e poi hanno subito una grossa perdita di valore. I *bitcoin* sono stati essenzialmente ideati come una versione decentralizzata del denaro elettronico, c.d. *peer-to-peer*, permettendo dunque ai fruitori di effettuare transazioni senza l’ausilio di intermediari e quindi in maniera rapida, autonoma ed anonima abbattendo altresì di molto i costi della transazione¹⁴.

La mancanza di siffatta caratteristica, fondamentale nella definizione delle ‘criptovalute’, oltretutto fa sì che è ancora dubbia la circostanza di ricomprendere *Libra* all’interno del panorama delle ‘criptovalute’ dal momento che, almeno nel *paper* di presentazione, è stata avanzata l’idea che *Libra* possa più che altro essere intesa come una moneta convertibile a vista.

Ma in realtà, sarà davvero così?

È sicuramente un progetto ambizioso e di difficile applicazione in quanto numerose sono state le reazioni contrarie. Ci si chiede soprattutto se utilizzare *Libra* come una moneta convertibile a vista e non come una ‘criptovaluta’ simil *bitcoin* possa portare uno scompenso economico all’interno del mercato ed aumentare così la già spietata concorrenza alle banche da parte di soggetti innovativi che ad oggi

¹³ *Ex multis* si vedano: L. Wewege, *How FinTech companies are rapidly transforming the traditional retail banking industry through disruptive financial innovation*, 2nd Edition, in *The Digital Banking Revolution*, 2017; S. Volkering, *Crypto Revolution: Bitcoin, Cryptocurrency and the Future of Money*, 2018; D. Capoti, E. Colacchi, M. Maggioni, *Bitcoin Revolution: La moneta digitale alla conquista del mondo*, Milano, 2015; M. Elias, *Bitcoin: Tempering the Digital Ring of Gyges or Implausible Pecuniary Privacy*, *University of Mississippi School of Law*, 2011, p. 9 - 10; A. Guadamuz, C. Marsden, *Bitcoin: the Wrong Implementation of the Right Idea at the Right Time*, *University of Sussex and University of Sussex Law School*, 2014, 3; F. Di Vizio, *Lo statuto giuridico delle valute virtuali: le discipline e i controlli tra oro digitale ed ircocervo indomito*, reperibile sul sito http://www.fondazionepesenti.it/wp-content/uploads/2018/03/Lo-statuto-giuridico-delle-valute-virtuali_Di-Vizio_15_3_2018_Milano.pdf.

¹⁴ I costi di gestione delle transazioni effettuate in criptovaluta sono essenzialmente bassi; in realtà sono gli stessi fruitori che, aggiungendo volontariamente una somma di denaro alla transazione, coprono i costi di gestione e parimenti incrementano la diffusione della moneta virtuale. Sul punto si v. E. Pacifici, *Making Paypal Pay: Regulation and Its Application to Alternative Payment Services*, in *Duke Law & Technology Review*, 2015, p. 13.

sono, in parte, tutelati e legittimati dalla normativa europea emanata con l'intento di non frenare l'impulso tecnologico/innovativo in ambito finanziario.

In realtà fino ad oggi le 'criptovalute' presenti sul mercato sono state solitamente acquistate e scambiate esclusivamente per fini speculativi e quasi mai accumulate per essere utilizzate come moneta per acquistare beni o servizi; tuttavia come accennato lo scenario potrebbe cambiare in quanto il principale obiettivo del *team* di *Zuckerberg* è proprio quello di far diventare *Libra* una vera e propria moneta digitale, obiettivo che, se ci soffermiamo a riflettere su come e da cosa nasce *Libra*, potrebbe essere facilmente raggiunto grazie al bacino di utenti che utilizzano il suo *social network* 'madre', facendo diventare ben presto questo auspicio realtà. L'utilizzo di 'criptovalute' circoscritto a fini speculativi mi auspico che non venga stravolto – a mio avviso i consumatori/risparmiatori, parimenti il mercato, ancora non sono pronti ad affrontare uno stravolgimento del sistema così importante, finanche considerando la mancanza di regolamentazione di cui è priva questa 'criptovaluta' – così come prospettato dai più, dall'emissione di *Libra* in quanto, a mio parere, utilizzare 'criptovalute' – siano esse *bitcoin*, *ethereum*, *Libra* *etc.* – come mezzo di pagamento non solo sul web ma anche in altri contesti rappresenti una distorsione di non poco conto del mercato anzitutto, ma soprattutto delle regole che fino ad oggi hanno segnato il sistema economico-finanziario nel suo complesso permettendo comunque che lo stesso acquisisse le innovazioni tecnologiche c.d. positive – intese come quelle innovazioni che hanno apportato evidenti miglioramenti al settore – idonee a sostenere l'adeguamento del mercato rispetto ai soggetti presenti sul mercato stesso.

Nonostante ancora non sia possibile valutare fattivamente l'impatto di *Libra* sul sistema economico-finanziario e stabilire in che termini sarà utilizzata dai consumatori/investitori, emergono già problemi sostanziali.

Il novero, seppur parziale, delle caratteristiche presenta sì un bilancio piuttosto positivo per il futuro di questa nuova 'criptovaluta', tuttavia le criticità che parrebbero conseguire non sono di poco conto.

L'obiettivo principale dei proponenti è di ridurre i costi di transazione e dare la possibilità di accedere all'utilizzo di *Libra* anche a chi non ha un conto corrente d'appoggio. Quest'ultimo obiettivo è sì in-

dubbiamente appetibile, tuttavia numerose, e non sottovalutabili, sono le implicazioni che derivano da un'innovazione così importante. Non si tratta solo di traslare la logica della disintermediazione economica al mondo valutario¹⁵, ma rappresenta il passaggio dell'economia dei *like* alle transazioni commerciali¹⁶, per le implicazioni economiche, politiche, sociali e simboliche che potrebbero aversi. Il potere di battere moneta è sempre stato il presupposto senza il quale la sovranità non avrebbe potuto manifestarsi. Lo Stato moderno, così come oggi è inteso, si è stabilizzato proprio in virtù del consolidamento in capo ai Governi dell'attribuzione esclusiva del potere di emettere moneta, i quali, solo di recente, se ne sono spogliati per attribuirlo alle Banche Centrali quali organi legittimati tecnicamente. In un certo senso *Libra*, così come annunciato dai proponenti, intende essere il 'Governo digitale' che esercita il potere di emettere moneta: è proprio questo l'elemento che fa comprendere come *Libra* non sia una 'classica' 'criptovaluta' e che quindi il dibattito cui ne deriva debba essere circoscritto solo rispetto alla banale ed ordinaria questione dell'evoluzione tecnologica¹⁷. Nonostante il novero delle criticità, dai più risolte con la delimitazione dell'utilizzo di *Libra* solo come una carta prepagata¹⁸, circostanza che potrebbe di molto limitare lo sviluppo sistemico del suo utilizzo come una vera e propria moneta digitale, restano tuttavia problemi in campo.

È l'aspetto del controllo sulla sicurezza delle transazioni e la *privacy* uno dei nodi decisivi per garantirne il successo. Come sappiamo, nella gestione delle 'criptovalute' non esiste un'autorità che esercita il controllo sulle transazioni poiché l'unico controllo è l'utilizzo di un registro distribuito, la c.d. *blockchain*¹⁹, che contiene i passaggi di tutte le transazioni effettuate, giacché quando viene effettuata una transazione viene aggiunta automaticamente alla catena delle transazioni effettuate in precedenza; parimenti, nel *White Paper* di

¹⁵ A. Soro, *Democrazia e potere dei dati. Libertà, algoritmi, umanesimo digitale*, Baldini, Castoldi, 2019.

¹⁶ A. Soro, *op. cit.*

¹⁷ A. Soro, *op. cit.*

¹⁸ S. Rossi, *Meravigliosi o da incubo: gli scenari aperti da Libra*, in *Corriere della sera*, 6 luglio 2019.

¹⁹ Cfr. F. Sarzana, M. Nicotra, *Diritto della Blockchain, intelligenza artificiale e IoT*, Milano, 2019, p. 155-156.

presentazione di *Libra*, è stato assicurato, dai proponenti, la costituzione di una *task force ad hoc* con il compito di monitorare tutte le operazioni che saranno effettuate, specificando altresì con quali tecniche sarà eseguito il controllo. Le transazioni saranno archiviate sulla *blockchain Libra* e i dati protetti da *Merkle trees*, cioè una struttura dati usata per riassumere in modo efficiente le trascrizioni nel blocco che è oltretutto in grado di rilevare eventuali modifiche ai dati esistenti. Siffatto sistema è diverso rispetto a quelli usati in precedenza da altre ‘criptovalute’, poiché la *blockchain Libra* appare come una singola struttura di dati che registra la cronologia delle transazioni e gli stati nel tempo.

L’ambito del controllo non si esaurisce, però a quello ‘informativo’, e soprattutto non può esaurirsi, anzi dovrebbe essere esteso anche a quello più strettamente regolamentare. Difficile, infatti, sarà monitorare e controllare le operazioni effettuate con *Libra* perché il suo utilizzo non sarà sottoposto a un’autorizzazione preventiva o all’apertura di un conto bensì al solo possesso di un *account Facebook*. Quest’ultima peculiare caratteristica, la mancanza di un conto cui legare le operazioni e la presenza esclusivamente di un *account* del *social network* apre lo scenario ad una preoccupante circostanza sulle reali e veritiere informazioni legate agli utilizzatori di *Facebook* e conseguentemente di *Libra*, che come sappiamo spesso non sempre fornisce informazioni veritiere sugli effettivi utilizzatori. Ed è proprio questa un’altra criticità rilevante, di cui tratteremo a breve.

Il controllo delle transazioni effettuate con *Libra* dovrebbe, a livello teorico, essere affidato alla Svizzera, ma tale scelta resta tutt’oggi ancora incerta e suscita il dubbio sull’opportunità di affidare unicamente a uno Stato il controllo delle transazioni effettuate in *Libra* e la loro regolamentazione, in quanto come già si è dimostrato in passato, e mi riferisco agli innumerevoli insegnamenti che la crisi finanziaria del 2008 ci ha fornito, l’unico modo per realizzare un controllo che sia efficiente ed efficace per il sistema finanziario, per la sicurezza dei consumatori/investitori, per la tracciabilità delle transazioni e delle operazioni, è quello di propendere per una regolamentazione armonizzata che coinvolga tutti i Paesi in cui vi saranno movi-

menti finanziari in *Libra*²⁰ che, se le aspettative dei proponenti risultino confermate, riguarderà tutto il mondo.

Anche la scelta di introdurre una regolamentazione armonizzata può tuttavia apparire prematura, giacché è necessario attendere l'effettivo utilizzo e sviluppo della nuova moneta digitale per poter valutare in modo concreto l'impatto economico²¹ e quindi stabilire chi e come controllerà *Libra*.

Altra problematica di grande interesse e particolarmente significativa a mio avviso, è legata alle informazioni, non sempre veritiere, che gli utilizzatori degli *account Facebook* forniscono al momento dell'iscrizione. È un fattore di non poco conto se si pensa che per eseguire transazioni in *Libra* sarà sufficiente avere un *account Facebook*. È un problema non solo per la sicurezza ma anche per la tracciabilità delle transazioni in quanto, facendo capo a una 'rete non regolamentata', per così dire, le transazioni in *Libra*, potrebbero essere utilizzate per attività illecite quale riciclaggio di denaro o finanziamento di attività terroristiche²² e generare più elevati rischi di evasione fiscale

²⁰ D. A. Zetsche, P. R. Buckley, W. D. Arner, *Regulating LIBRA: The Transformative Potential of Facebook's Cryptocurrency and Possible Regulatory Responses*, in *Heinrich Heine University Dusseldorf - Center for Business & Corporate Law (CBC)*, *University of New South Wales (UNSW) - Faculty of Law, The University of Hong Kong - Faculty of Law*, 2019, p. 4-6.

²¹ CGIL, *Le Criptovalute, Libra. Prospettive e criticità degli strumenti di scambio alternativi alla moneta con corso legale*, 1 luglio 2019, reperibile sul sito <http://www.cgil.it>.

²² O. Salvini, *Il contrasto all'abuso del sistema finanziario per scopi di riciclaggio e finanziamento del terrorismo: la IV Direttiva (EU) 2015/849, tra coordinamento e cooperazione*, in *Rivista Italiana di Diritto Pubblico Comunitario*, fasc.1, 2016, pag. 147 dove si legge: "Le UN (United Nations) ritengono che il money laundering è "the conversion or transfer of property, knowing that such property is derived from any [drug trafficking] offense or offenses or from an act of participation in such offense or offenses, for the purpose of concealing or disguising the illicit origin of the property or of assisting any person who is involved in the commission of such an offense or offenses to evade the legal consequences of his actions; the concealment or disguise of the true nature, source, location, disposition, movement, rights with respect to, or ownership of property, knowing that such property is derived from an offense or offenses or from an act of participation in such an offense or offenses" adding that money laundering also involves "the acquisition, possession or use of property, knowing at the time of receipt that such property was derived from an offense or offenses or from an act of participation in such offense or offenses". La FAFT (Financial Action Task Force)

nonché vere e proprie frodi bancarie. È evidente quindi che sarà necessario sottoporre gli utenti di *Facebook* che vorranno utilizzare *Libra*, a controlli più stringenti per quanto riguarda la veridicità dei dati forniti al momento dell'iscrizione, magari introducendo l'obbligo di allegare un documento di riconoscimento e autorizzare l'iscrizione previa verifica della veridicità tra i dati inseriti e dei documenti inviati. Potrebbe essere questa un'idea per arginare fenomeni di abuso e frodi, utilizzando sistemi simili a quelli già previsti per l'apertura di conti correnti *on line* comodamente da casa propria e recentemente implementati con l'attuazione della Direttiva PSD2²³.

definisce “*money laundering is the processing of these criminal proceeds to disguise their illegal origin. This process is of critical importance, as it enables the criminal to enjoy these profits without jeopardising their source*”... “*Il 2015 è stato l'anno in cui l'UE ha rilasciato la IV Direttiva 2015/849 del Parlamento e del Consiglio Europeo relativa alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario a fini di riciclaggio o finanziamento del terrorismo. Il documento modifica il Regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento Europeo e del Consiglio ed abroga le Direttive 2005/60/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio, nonché la 2006/70/CE della Commissione*”. [...] “*La IV Direttiva contorna il concetto di “terrorist financing” come la fornitura o la raccolta di fondi, in qua lunque modo realizzata, direttamente od indirettamente, con l'intenzione di utilizzarli, ovvero sapendo che sono destinati ad essere utilizzati, in tutto o in parte, per compiere uno dei reati di cui agli articoli da 1 a 4 della decisione quadro 2002/475/GAI del Consiglio*”.

²³ Per un approfondimento sulla PSD2 si rimanda alla nota 7 del presente contributo, per approfondire l'innovazione dei sistemi per la sottoscrizione di conti e per i pagamenti *on line* si v. *ex multis*: Banque De France, *Implementation of real-time settlement for banks using decentralised ledger technology: policy and legal implications*, in *Financial Stability Review*, 2016, n° 20; G. Bonaiuti, R. Valcamonici, *Il sistema dei pagamenti: economia e regole*, Bancaria Editrice, 2010; CGIA, *Banche: quelle italiane hanno i costi piu' elevati d'Europa*, 2016, disponibile sul sito <http://www.cgiamestre.com/wp-content/uploads/2016/06/1banche-giugno-2016.pdf>; Cognizant, *Gearing Up for the Internet of Payments*, 2015 reperibile sul sito <https://www.cognizant.com/services-resources/Gearing-Up-for-the-Internet-of-Paymentscodex1549.pdf>; V. Portale, I. Asaro, *I pagamenti digitali in Italia*, Mimeo, Osservatorio PoliMi, 2015; V. Portale, I. Asaro, *Le soluzioni di Mobile Proximity payment a confronto: chi vincerà la sfida?*, Mimeo, Osservatorio PoliMi, 2015; PWC, *Trasformazione digitale e il ruolo delle banche “on-line” in Italia*, 2014, disponibile all'indirizzo <https://www.pwc.com/it/it/industries/banking-capital-markets/assets/docs/digital-banking.pdf>; V. Portale, I. Asaro, *Overwiev del Mobile Payment e Commerce in Italia: engage your customer*, Mimeo, Osservatorio PoliMi, 2015.

Di là dalle problematiche di diritto cui sottendono le caratteristiche delle ‘criptovalute’ in generale, emerge altresì un problema ontologico riguardo alla base fiduciaria su cui esse si fondano. Sappiamo bene quanto l’elemento della fiducia dei consumatori/utilizzatori sia essenziale per le attività economiche, e lo è ancor di più per le ‘criptovalute’ che, in realtà, sono basate esclusivamente sulla fiducia reciproca dei membri di *internet* e del sistema *blockchain* che ne registra l’utilizzo. In realtà a oggi, nonostante il grande successo ottenuto, le ‘criptovalute’ in generale, e in special modo i *bitcoin*, vantano un grado di accettazione e di fiducia relativamente basso poiché sono valute caratterizzate da una troppo elevata volatilità che, nondimeno, le assoggetta a facili speculazioni.

Discorso diverso deve, per forza di cose, essere fatto per *Libra*, giacché l’elemento della fiducia non è un problema rilevante per gli ideatori della nuova ‘criptovaluta’ considerato che è retta già da una base di partenza di non poco conto: 2 miliardi di iscritti al famoso *social network* cui è strettamente legata. In confronto, i proprietari di *bitcoin* sono stati stimati nel 2017 a 7,1 milioni in tutto il mondo. Sono questi i dati che fanno intuire come *Libra* potrebbe diventare ‘immediatamente sistemica’ il giorno del lancio e, appunto per questo, deve essere sottoposta ad attenta analisi ed essere oggetto di specifica regolamentazione.

È proprio per l’elevato grado di fiducia su cui la nuova moneta virtuale può contare ha portato il G7, le Banche centrali, il Fondo Monetario Internazionale e le varie *authority* a focalizzare la propria attenzione su di essa chiedendo dettagli e soprattutto documenti tecnici per comprendere in modo più chiaro le conseguenze che *Libra* potrebbe provocare al sistema finanziario. È chiaro che sull’opportunità di intervenire e regolare *Libra*, così come le altre monete virtuali in genere, emergono a livello internazionale posizioni eterogenee che vedono contrapposti diversi obiettivi quali da un lato la necessità di non soffocare l’innovazione finanziaria e dall’altro l’esigenza di tutelare i consumatori e prevenire rischi sistemici.

In definitiva le potenzialità e le criticità di *Libra*, così come delle altre ‘criptovalute’ che sono state lanciate in questi ultimi mesi²⁴, non

²⁴ Ad esempio è di pochissimi giorni fa la notizia che anche *Telegram*, la famosa app di messaggistica istantanea, lancerà una sua criptovaluta, *Gram*, che

potranno essere comprese a pieno fin quando non saranno del tutto operative anche perché quelle che a oggi appaiono come i rischi maggiori costituiscono, per *Libra*, i punti di forza: l'ampia diffusione e la facilità di accesso al sistema.

4. Valute digitali vigilate. Le criptovalute emesse dalle Banche Centrali, le c.d. Valute Digitali di Banca Centrale (Central Bank Digital Currency – CBDC)

Le 'criptovalute', nonostante siano in circolo da diversi anni e nonostante abbiano aperto un fervido dibattito in dottrina, sono ancora una delle aree della finanza meno regolamentate e che, nei limiti della loro attuale regolamentazione, presentano una scarsa armonizzazione. Difatti, sulla possibilità di intervenire per regolare le piattaforme che utilizzano 'criptovalute', emergono eterogenei approcci rispetto ai vari Stati: assenza di regolamentazione; limitati interventi normativi (come per l'Italia); piena regolamentazione di settore (definizione di *standard* tecnologici, presidi prudenziali, licenza ad operare); divieto di operare.

Ci si trova di fronte da un lato, alla difficoltà di esercitare una sorveglianza efficace per garantire l'integrità dei mercati e dei sistemi di pagamento, alla natura transnazionale del fenomeno, prevenire possibili rischi sistemici e proteggere consumatori ed investitori salvaguardando la stabilità finanziaria nel complesso e, dall'altro il bisogno di non frenare l'innovazione finanziaria e sfruttare gli incentivi a lungo termine dettati dall'innovazione.

Sono questi obiettivi ricorrenti quando ci si trova di fronte ad un fenomeno nuovo ed innovativo proprio come quello delle 'criptovalute', tuttavia vi sono anche altre sfide poste all'attenzione dei regolatori che, potenzialmente, richiedono nuovi approcci e strumenti.

Visto il notevole successo delle 'criptovalute' risulta spontaneo chiedersi se possano essere emesse anche da Banche Centrali sfruttando le tecniche DLT (*Distributed Ledger Technology*) tipiche della *blockchain*.

Possono dunque esistere delle 'criptovalute' vigilate?

oltretutto potrebbe vedere la luce anche prima di *Libra*, addirittura negli ultimi mesi di quest'anno

La risposta a tale domanda è proprio l'ultima sfida in tema d'innovazione tecnologica applicata all'emissione di moneta, in altre parole si tratta dell'opportunità da parte di Banche Centrali di emettere delle valute digitali (*Central Bank Digital Currency – CBDC*).

In generale le Banche Centrali e le autorità europee si sono, fino a questo momento, limitate a dare pareri e a non regolamentare le valute digitali in quanto ancora troppo poco diffuse per poter rappresentare un rischio per l'intero sistema finanziario, ma soprattutto ancora prive di una solida base fiduciaria tale da farle sviluppare sistematicamente.

Tuttavia lo scenario è mutato con l'avvento di *Libra* perché si prospetta un aumento esponenziale del numero di utilizzatori di 'criptovalute'. La situazione allo stato è piuttosto confusa, poiché gli Stati da un lato vedono i nuovi strumenti come minaccia alla loro sovranità, dall'altro come possibilità inesplorata per aprire nuove vie di finanziamento ai mercati interni.

Contrastanti sono difatti le reazioni dei governi sul lancio di *Libra*, :da un lato abbiamo la *Federal Reserve* Americana che è scettica sul progetto e chiede spiegazioni più dettagliate agli ideatori di *Libra* su aspetti quali la *privacy*, il riciclaggio, la protezione dei consumatori e la stabilità finanziaria, mentre il governo francese appare preoccupato della possibilità che *Libra* possa minare la sovranità monetaria degli Stati; dall'altro due Banche Centrali, quella cinese e quella britannica, hanno annunciato che, visti i progressi della tecnologia in ambito economico/finanziario e la predisposizione dei consumatori/investitori all'utilizzo di valute digitali piuttosto che degli altri sistemi già adoperabili, ben presto lanceranno una valuta digitale nazionale molto simile a *Libra*. In realtà la Banca Centrale cinese è la più vicina al traguardo dell'innovazione delle valute digitali giacché ha previsto l'emissione di una valuta digitale di Banca Centrale già entro la fine di quest'anno.

Siffatte valute digitali, emesse da Banche Centrali, non sono delle vere e proprie 'criptovalute', sebbene siano contraddistinte dalle caratteristiche proprie delle stesse e ne utilizzano la tecnologia della *blockchain*, che effettivamente è innovativa per il sistema e apporta benefici anche al tradizionale sistema monetario poiché garantisce transazioni rapide ed economiche.

La digitalizzazione di numerose attività economiche ha dunque spinto le banche Centrali a valutare l'ipotesi di introdurre delle CBDC.

Pare dunque opportuno soffermarsi sull'analisi dell'utilizzo e della regolamentazione che ne deriverebbe.

Se pacifico è il dato secondo il quale numerose sono le Banche Centrali che si accingono ad emettere una propria 'criptovaluta', dopo aver approfondito gli studi sulla tecnologia utilizzata (di tipo *distributed ledger* - DLT) che sfruttando la componente *peer-to-peer*, offre agli utilizzatori caratteristiche di anonimato simili a quelle del contante, ma in forma digitale, ed anche la possibilità dunque di detenere conti presso le banche centrali (già tuttavia fattibile anche se le stesse si sono sempre dimostrate reticenti) – dall'altro sorge lecita la domanda circa la fattività e le ripercussioni sul sistema economico di una siffatta innovazione tecnologica.

L'emissione di valuta digitale da parte delle Banche Centrali potrebbe essere la nuova pietra miliare nell'evoluzione del denaro, un modo per adattarsi alla digitalizzazione che sta riducendo il ruolo del contante.

Adottando la definizione di 'criptovaluta' utilizzata in un rapporto del 2015 del Comitato per i pagamenti e le infrastrutture di mercato (CPIM)²⁵ possiamo intendere le CBDC come passività elettroniche di una Banca Centrale che possono essere usate in scambi *peer-to-peer* (il CPIM evidenzia come le 3 caratteristiche delle 'criptovalute': sono elettroniche, non sono una passività per nessuno e permettono scambi *peer-to-peer*). È chiaro che, utilizzando siffatta definizione, viene meno l'elemento dell'accessibilità che, *di contra*, contraddistingue la moneta della Banca Centrale – intesa come moneta accessibile a tutti²⁶. In realtà le CBDC hanno un funzionamento molto simile a quello

²⁵ Il titolo del rapporto è *Digital currencies* (valute digitali) tuttavia, come specificato, tali valute sono di norma chiamate *criptovalute* per dar conto dell'uso della crittografia al momento dell'emissione e della convalida delle transazioni.

²⁶ M. Bech, R. Garrant, *Criptovalute delle banche centrali*, 2017, reperibile al sito <https://www.bis.org/publ>; si v. inoltre M. Kehinde Salawu, *Benefits of legislating cryptocurrencies: perception of nigerian professional accountants*, in *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*, vol. 22, issue 6, 2018 dove a pagina 4 si legge: "Literature is replete with descriptions that establish the relationship between the concepts of digital currency, virtual currency and cryptocurrency. Digital currency according to CPIM (2015) are assets with zero intrinsic value, whose val-

del contante: la Banca Centrale emette la valuta digitale, la fa circolare tra le banche, le società finanziarie e i consumatori (siamo dinanzi ad uno scambio bilaterale tra operatori del settore privato utilizzando *ledger* distribuiti senza richiedere alla banca centrale di tenere traccia delle transazioni e di correggere i saldi). Un recente rapporto elaborato congiuntamente dal ‘Comitato per i pagamenti e le infrastrutture di mercato’ e dal ‘Comitato sui mercati della Banca dei Regolamenti Internazionali’ fornisce una prima analisi sull’impatto economico circa l’emissione di valute digitali da parte delle banche centrali, concludendo che, visto l’assenza di candidati di rilievo, questo tipo di strumento comporterebbe vulnerabilità finanziarie sostanziali, a scapito dei benefici specifici annunciati.

Attualmente se da un lato le banche centrali monitorano con attenzione le innovazioni tecnologiche, dall’altro mantengono un approccio cauto riguardo alla loro implementazione. Alcune, in realtà sono più propense a emettere, valutando i *pro* e i *contro* del sistema, CBDC a livello ristretto, ovvero limitando le transazioni solo all’ingrosso – restringendo le transazioni alle sole istituzioni finanziarie. Tuttavia, se da un lato, come rilevato, l’emissione all’ingrosso delle CBDC non metterebbe in discussione il sistema a due livelli che attualmente vige e, anzi produrrebbe esclusivamente un miglioramento dell’efficacia degli assetti operativi, dall’altro gli ‘esperimenti’ con questo tipo di CBDC – per le transazioni all’ingrosso – non hanno dato risultati sufficientemente convincenti.

ue is determined by the forces of demand and supply as in other commodity money like gold. They are not a liability of any entity and are not backed by any authority of the State. Their current value is dependent on the future expectation of being exchange for goods, services or a certain amount of sovereign currency (CPIM, 2015). According to Baron et al. (2015), a virtual currency as a digital representation of value is accepted by people as a means of payment, although, it is neither issued by a public authority, nor necessarily attached to a fiat currency. Electronic money was “a type of unregulated, digital money, which is issued and usually controlled by its developers, and used and accepted among the members of a specific virtual community” (European Central Bank, 2012). Mandeng (2018) described cryptocurrencies as private, digital, denationalised, unreserved, floating rate, convertible monies. Bitcoin, the most popular among other cryptocurrencies has assumed several names among other, the digital currency, digital cash, virtual currency, electronic currency and as cryptocurrency”.

L'emissione di CBDC all'ingrosso visti i benefici che apporterebbe al sistema è pacifica, *di contra* sorgono spontanee domande qualora si prospettasse l'ipotesi di emettere CBDC al dettaglio, intendendo l'estensione delle transazioni non solo per le istituzioni finanziarie ma anche tra consumatori; siffatta espansione del perimetro di emissione, anche visto il successo delle 'criptovalute' emesse da enti privati, porterebbe un notevole sviluppo del sistema, anche in tempi piuttosto brevi. Una CBDC di questo tipo è ovvio che dunque porterebbe a domandarsi se, essendo appunto delle valute digitali emesse da banche centrali, che dunque fanno parte di un sistema di ampia regolamentazione, siano per riflesso esse stesse regolabili e quindi vigilabili.