



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea triennale in Economia e Commercio

**L'EVOLUZIONE DELLA MONETA DAL BARATTO ALLE
STABLECOINS**

THE EVOLUTION OF MONEY FROM BARTERING TO STABLECOINS

Relatrice:

Prof.ssa Giulia Bettin

Rapporto Finale di:

Gianluca Pennesi

Anno Accademico 2020/2021

*Alla mia famiglia,
ad Elisa
e a tutti i miei amici*

INDICE

Introduzione.....	3
Capitolo 1 - La moneta.....	4
1.1. Caratteristiche e funzioni.....	4
1.2. Dal baratto alla moneta metallica.....	7
1.3. Dalle “ <i>note di banco</i> ” alla moneta legale.....	10
1.4. Criptovalute.....	12
1.5. Stablecoins: caratteristiche e tipologie.....	16
Capitolo 2 - Libra, la stablecoin di Facebook.....	21
2.1. Progetto Libra.....	21
2.2. Stablecoins e regolamentazione.....	25
2.3. La risposta di Facebook: Libra 2.0.....	29
Conclusione.....	33
Bibliografia.....	34
Sitografia	35

INTRODUZIONE

La moneta esiste da secoli e, seppur cambiando forma, ha sempre avuto un ruolo fondamentale all'interno della società.

Sotto la spinta di continue innovazioni tecnologiche e regolamentari, si è assistito, nel corso del tempo, ad una profonda evoluzione dei sistemi di pagamento: dal semplice baratto si è passati al complesso ed astratto mondo dei *cryptoassets*, con l'intento di rivoluzionare il sistema finanziario globale e renderlo sempre più inclusivo ed efficiente.

Gli strumenti finanziari gestiti dagli istituti bancari tradizionali, infatti, sembrano non essere più in grado di soddisfare tali esigenze e, per tale ragione, negli ultimi anni si è cercato di introdurre di nuovi, sempre più dematerializzati e alternativi al tradizionale uso del contante.

Questi temi saranno oggetto di studio del seguente elaborato che viene articolato in due capitoli.

Nel primo capitolo verranno analizzate la moneta, le sue funzioni e le diverse tappe della sua evoluzione, dai primi scambi in natura fino alle recenti *stablecoins*.

Nel secondo capitolo verrà approfondito il progetto *Libra*, la stablecoin di Facebook, a partire dal suo annuncio nel 2019 per arrivare alle recenti modifiche apportate al progetto in seguito alle reazioni da parte delle principali autorità internazionali.

Capitolo 1

LA MONETA

1.1 Caratteristiche e funzioni

“Monéta s. f. Dischetto di metallo coniato, al fine di favorire gli scambi, da autorità statali che ne garantiscono la lega, il titolo, il peso e il valore stabilito.

Con un’accezione più ampia, l’insieme di tutto ciò che, in un dato Paese e in un dato periodo, è accettato come mezzo di pagamento, e usato quindi come intermediario di scambi, misura dei valori e riserva di valore.”¹

Il termine *moneta* venne introdotto in seguito ad una vicenda che vide protagoniste delle oche allevate sulla cittadella del Campidoglio, dove era situato il tempio della dea Giunone. Nel 396 a.C. Roma si trovava sotto l'assedio gallico e una notte, al sopraggiungere dei Galli assalitori, le oche incominciarono a starnazzare, svegliando così l'ex-console Marco Manlio che diede l'allarme e sventò l'attacco.

L’avvenimento, passato alla storia come *“le oche del Campidoglio”*, venne associato alla dea Giunone, la quale, secondo la leggenda, avrebbe fatto svegliare le oche per avvertire l’arrivo dei Galli.

Da quel momento, la Dea acquisì l'appellativo di Moneta, dal verbo latino *“monere”* che nella lingua latina esprime, appunto, il significato di avvertire.

¹ <https://www.treccani.it/>

Successivamente, nel 269 a.C., in prossimità del tempio di Giunone Moneta, venne edificata la zecca, affidata alla protezione della Dea stessa.

A quel punto, fu il linguaggio popolare a trasmettere l'appellativo della Dea, dapprima alla zecca, e poi a ciò che si produceva al suo interno.

Oggi, la moneta rappresenta uno strumento di pagamento riconosciuto e accettato da tutti, poiché costituisce il modo più semplice per dare un valore e, quindi, poter scambiare una moltitudine di beni e servizi tra una pluralità di soggetti.

Qualsiasi cosa potrebbe potenzialmente assumere la funzione di moneta, purché, appunto, il suo valore sia riconosciuto da tutti i suoi utilizzatori all'interno di un'economia.

La moneta attuale assolve a tre principali funzioni:

- *Mezzo di pagamento;*
- *Unità di conto;*
- *Riserva di valore.*

Per *mezzo di pagamento* si intende uno strumento che può essere scambiato istantaneamente con beni e servizi; si tratta di una funzione alla quale oggi non viene riconosciuta particolare importanza, probabilmente a causa della sua ovvietà, ma, in passato, l'introduzione di una moneta con tale caratteristica, ha reso possibile l'acquisto di un bene senza necessariamente doverlo scambiare con un altro.

Con *unità di conto*, invece, si intende la capacità della moneta di poter essere utilizzata per confrontare in maniera omogenea il valore di prodotti e servizi anche molto diversi tra loro, agevolando le decisioni economiche e gli accordi contrattuali tra gli operatori; se così non fosse, tale valore dovrebbe essere sempre espresso in termini di altri beni.

Infine, per *riserva di valore*, si intende l'attitudine che la moneta possiede nel trasferire il potere d'acquisto ad una determinata data futura, e, quindi, nel mantenere il proprio valore nel tempo; tuttavia, si parla in questo caso di riserva di valore *imperfetta*, poiché la quantità di beni che si potrebbero acquistare in futuro con una determinata quantità di moneta (e quindi il suo potere d'acquisto), varia in base all'andamento dei prezzi.

L'euro, sotto forma di banconote e monete, rappresenta l'unica moneta con corso legale utilizzata all'interno dello Stato italiano e in tutti gli altri Paesi che, aderendo all'Unione Economica e Monetaria (UEM), si sono impegnati all'utilizzo di una moneta comune.

Per tale ragione, costituisce l'unico strumento di pagamento che, secondo quanto affermato anche dal Codice civile all'articolo 1277, consente di liberare il debitore dall'obbligazione pecuniaria assunta e di estinguere il relativo debito.

Nell'UEM, l'emissione delle banconote in euro è di competenza della Banca Centrale Europea (BCE) insieme alle Banche Centrali Nazionali dei paesi partecipanti (attualmente 19); l'emissione delle monete, invece, resta di

competenza degli Stati membri dell'unione, rispettando, comunque, vincoli di quantità imposti dalla BCE stessa.

1.2 Dal baratto alla moneta metallica

La moneta vera e propria è un'invenzione relativamente recente, e rappresenta il risultato di un lungo processo di evoluzione determinato dalla ricerca sistematica di metodi sempre più efficaci per facilitare, velocizzare e rendere meno onerosi gli scambi commerciali.

Prima della sua comparsa, le transazioni economiche venivano regolate tramite il baratto, un'operazione che prevedeva il trasferimento reciproco di beni in natura nella forma in cui le parti dello scambio ritenevano equa.

Si trattava di una forma primitiva di commercio, tipica delle economie poco sviluppate, per lo più caratterizzate dall'autoconsumo e nelle quali le transazioni commerciali erano assai ridotte. Il limite principale di questo sistema, infatti, era strettamente legato alla doppia coincidenza dei desideri, ovvero nella difficoltà di incontrare qualcuno in possesso del bene desiderato che accettasse di cederlo in cambio del bene offerto; altro grave svantaggio era l'impossibilità di attribuire un valore oggettivo alle merci oggetto della transazione, perché l'assenza di un'unità di conto non permetteva il confronto tra valori di beni diversi.

L'esigenza di semplificare i rapporti commerciali, anche a seguito dell'aumento della frequenza di scambi tra comunità diverse, rese necessaria la ricerca di uno strumento che consentisse di superare tali difficoltà.

In tal senso, le prime forme di moneta alternative al baratto, erano costituite da particolari merci come il sale, il bestiame, le conchiglie o i metalli (in particolare quelli preziosi), ovvero beni caratterizzati da un proprio *valore intrinseco* riconosciuto dagli operatori economici che li utilizzavano.

Tale *moneta merce* poteva essere estremamente varia, ma, per fungere da mezzo di scambio, doveva presentare determinate caratteristiche:

- *Non deperibilità*, caratteristica che permetteva di conservarne il valore nel tempo e ne favoriva la tesaurizzazione in attesa di scambi futuri;
- *Larga diffusione*, per incentivarne l'utilizzo nei rapporti commerciali e garantirne quindi un'ampia accettazione;
- *Riconoscibilità*, in modo tale da identificarla chiaramente come mezzo di scambio e ridurre le incertezze legate al pagamento;
- *Stabilità di valore*, in quanto il valore del bene utilizzato come moneta doveva essere costante nel tempo e da un luogo all'altro;
- *Divisibilità*, ovvero frazionabile e basata su un sistema di multipli e sottomultipli.

In tale scenario, assunsero un'importanza rilevante i metalli preziosi, grazie alla loro capacità di soddisfare i requisiti richiesti dalla moneta merce; potevano

essere utilizzati sotto forma di lingotti, pepite o in polvere, in modo tale da limitarne il più possibile l'ingombro e renderne più facile il trasporto e la custodia.

Tuttavia, anche questo strumento di pagamento comportava alcuni inconvenienti di utilizzo; innanzitutto, chi riceveva in pagamento un lingotto o della polvere preziosa doveva necessariamente disporre di una bilancia per accertarne il peso dichiarato dalla controparte.

C'era inoltre il rischio che il metallo utilizzato per il pagamento non fosse puro, e per verificarne la purezza era necessario utilizzare appositi *strumenti di paragone* da portare con sé in ogni singolo scambio commerciale.

I metalli preziosi, fino ad allora scambiati a peso, divennero moneta vera e propria nel momento in cui l'apposizione del sigillo di un'autorità su alcuni piccoli lingotti, di peso e lega prestabiliti, ne rese possibile lo scambio a numero anziché a peso, evitando così l'uso della bilancia e degli strumenti di paragone.

La prima moneta venne coniata da *Creso*, re di Lidia, intorno al VII secolo a.C.; nell'anno successivo le monete coniate iniziarono a diffondersi in tutto l'impero persiano e, grazie ai Greci, arrivarono fino al Mediterraneo Occidentale.

La moneta, in questa fase, non era altro che un piccolo disco di metallo recante il sigillo dell'autorità statale (o dell'Impero). In questo modo, lo Stato ne garantiva il valore, impegnandosi a farla accettare in pagamento dai cittadini e ad accettarla esso stesso, ad esempio in pagamento delle tasse.

L'impiego di monete metalliche, tuttavia, non era esente da limiti: le problematiche erano legate soprattutto alla reperibilità e alle fluttuazioni del valore dei metalli preziosi utilizzati per la loro coniazione.

1.3 Dalle “*note di banco*” alla moneta legale

La cartamoneta nasce proprio per rispondere alle nuove esigenze di praticità ed economicità dettate dallo sviluppo commerciale, esigenze che non potevano essere pienamente soddisfatte dal solo utilizzo della moneta metallica.

Le prime banconote, dette “*note di banco*”, furono realizzate a partire dal XIV secolo e venivano rilasciate dai banchieri a fronte dell'oro depositato dal detentore presso la banca stessa; il valore nominale della cartamoneta era quindi pari al valore intrinseco del metallo prezioso depositato, e la banconota, una volta emessa, veniva liberamente scambiata ed accettata secondo il valore nominale indicato sulla stessa.

Con la rapida diffusione della moneta cartacea si ebbe una riduzione sempre più consistente delle transazioni svolte con la moneta metallica, e quindi anche la relativa conversione delle banconote in oro diminuì a tal punto che i vari depositi iniziarono ad emettere nuove banconote senza una contropartita in oro che rappresentasse tale valore nominale; così facendo, venivano emesse banconote in eccesso rispetto a quelle realmente coperte dal deposito, portando la cartamoneta stessa a non avere alcuna garanzia in termini di oro.

Il metallo prezioso si trasformò così da controvalore delle banconote a riserva aurea delle banche.

Tale riserva era alla base del modello *Gold Standard* (o sistema aureo), adottato prima dall'Inghilterra, a partire dal XVIII secolo, e successivamente dagli altri paesi europei. In tale sistema, la moneta cartacea risultava sempre convertibile in oro sulla base di un rapporto di cambio fisso garantito dalle Banche Centrali Nazionali; in questo modo non era più possibile procedere con la stampa di nuova moneta se non adeguatamente coperta da riserve auree.

Il sistema del Gold Standard, però, entrò in crisi agli inizi del XX secolo, mostrando tutti i suoi limiti durante la Prima Guerra Mondiale. La situazione eccezionale da fronteggiare rese impossibile l'affidamento esclusivo a tale meccanismo, imponendo frequenti deroghe alle emissioni e alle coperture in oro.

Il sistema si avviò così verso un declino che durò per circa un trentennio, sin quando, nel 1944, le grandi potenze alleate si riunirono a Bretton Woods, negli Stati Uniti, per dare vita ad un nuovo ordine monetario internazionale: il *Gold Exchange Standard*.

Questo sistema si fondava su uno schema di cambi fissi tra valute, tutte agganciate al dollaro statunitense, il quale era l'unica moneta a sua volta garantita in termini di contenuto aureo; in questo modo, escluso il dollaro, il valore nominale delle altre valute veniva quasi completamente sganciato dal valore intrinseco del metallo prezioso.

Tuttavia, anche questo meccanismo entrò presto in crisi. Gli Stati Uniti, impossibilitati a garantire la convertibilità del dollaro in metallo prezioso, in seguito alle difficoltà economiche legate agli shock petroliferi ed alle pressanti richieste di conversione, furono costretti a dichiararne, nel 1971, l'inconvertibilità.

Questa decisione segnò la fine del sistema monetario legato al valore delle riserve auree, consegnando alla fiducia verso i mercati e verso le economie nazionali un ruolo determinante nell'attribuire il valore ad una moneta.

In seguito alla mancanza di convertibilità, si passò all'utilizzo della cosiddetta *moneta legale* (o moneta fiduciaria), ovvero uno strumento di pagamento che non era coperto da alcun tipo di riserva e, perciò, privo di un valore intrinseco proprio.

La moneta legale (tipicamente sotto forma di banconote, ma anche sotto forma di monete in metallo non prezioso) possiede il suo valore perché vi è un'autorità (come lo Stato) che la utilizza come se possedesse tale valore, e, conseguentemente, grazie alla fiducia che gli è riconosciuta dagli operatori economici che la utilizzano.

1.4 Criptovalute

La moneta legale è la stessa che si utilizza tutt'oggi, nonostante, con la diffusione di Internet, si siano sviluppati altri strumenti di pagamento innovativi, diversi dal tradizionale uso del contante. Tra questi rientrano le *criptovalute* (o valute virtuali), che, come afferma la Banca d'Italia, costituiscono

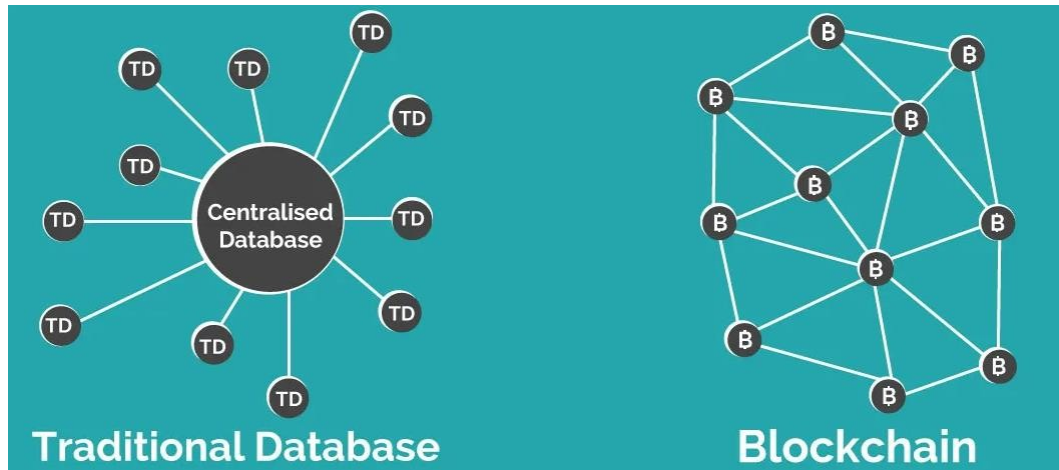
“*rappresentazioni digitali di valore, utilizzate come mezzo di scambio o detenute a scopo di investimento, che possono essere trasferite, negoziate o archiviate elettronicamente.*”²

Si tratta dunque di *rappresentazioni digitali di valore* non sottoposte all'emissione, alla garanzia o al controllo centralizzato da parte di banche centrali o autorità pubbliche, bensì emesse da soggetti privati tramite l'utilizzo di software altamente specializzati e di tecnologie *blockchain*.

Tali tecnologie sono incluse nella più ampia famiglia dei *distributed ledger*, ossia sistemi che si basano su un registro aperto e distribuito, che, a differenza dei tradizionali *database*, può essere letto e modificato da tutti gli utenti di una stessa rete; il registro è strutturato come una catena di blocchi (da qui il termine *blockchain*) contenenti le transazioni effettuate, e tutti i *nodi* della rete possono partecipare al processo di validazione delle transazioni da includere nel registro stesso (figura 1.1).

² <https://www.bancaditalia.it/>

Figura 1.1 Blockchain e database tradizionali



Fonte: <https://www.digixhub.com/>

Introdotte nel 2008, in seguito alla crisi finanziaria mondiale, le criptovalute nascono con la comparsa del *Bitcoin*; l'idea di base era quella di creare un'economia parallela, in cui tutti i cittadini potessero effettuare le proprie transazioni in completa autonomia, senza l'ingerenza di alcun tipo di intermediario.

Tuttavia, nonostante siano nate in contrapposizione con la moneta "tradizionale", anch'esse sono strettamente legate all'economia reale; a tal proposito si possono individuare tre grandi categorie di moneta virtuale:

1. *Moneta virtuale chiusa (o non convertibile)*, ovvero che può essere utilizzata solo all'interno di determinate comunità virtuali e quindi riconosciuta solamente all'interno di tali comunità;

2. *Moneta virtuale unidirezionale (o a convertibilità limitata)*, in questo caso è possibile acquistare moneta virtuale utilizzando quella legale, ma senza possibilità di rivenderla;
3. *Moneta virtuale bidirezionale (o pienamente convertibile)*, cioè monete virtuali che possono essere liberamente convertite con qualsiasi moneta legale, e viceversa (ad esempio i Bitcoin).

Il limite principale alla diffusione e all'utilizzo delle criptovalute è strettamente legato alla mancanza di una disciplina normativa uniforme che ne regoli l'emissione e l'utilizzo e alla loro eccessiva volatilità, come viene mostrato nella figura 1.2.

Figura 1.2 Grafico quotazione Bitcoin



Fonte: <https://www.nasdaq.com/>

Per tale motivo, recentemente, si è assistito al lancio di una nuova tipologia di criptovaluta che punta a rivoluzionare il panorama dei pagamenti, andando a correggere il problema delle oscillazioni di valore di Bitcoin e, in generale, delle valute virtuali tradizionali.

Per questo nuovo tipo di asset virtuale è stato coniato il termine di *stablecoin*, una moneta digitale dal valore stabile poiché ancorato al valore di un altro asset finanziario, che può essere una moneta *fiat*, come il dollaro o l'euro, o materiali come l'oro; proprio perché immuni alle variazioni di prezzo, le *stablecoins* vengono anche chiamate "*Anti Bitcoin*".

1.5 Stablecoins: caratteristiche e tipologie

Le criptovalute si sono rivelate delle valide alternative al tradizionale uso del contante, in modo particolare per quanto riguarda l'efficienza e la rapidità dei pagamenti (soprattutto quelli internazionali), promuovendo, altresì, l'inclusione finanziaria dei soggetti più emarginati dal sistema bancario tradizionale.

Tuttavia, le rilevanti e repentine fluttuazioni del loro valore le hanno rese investimenti ad alto rischio, e soluzioni non esattamente ideali per effettuare transazioni quotidiane.

Le nuove *stablecoins* rappresentano una tipologia di valute virtuali progettate appositamente per risolvere tali problematiche.

Come affermato in precedenza, si tratta di asset digitali caratterizzati da un alto grado di stabilità, grazie al fatto di avere un valore agganciato a quello di un altro mezzo di scambio sottostante, come una valuta o una *commodity* (da qui il nome di *pegged token*); a tal fine, gli emittenti di tali token si impegnano a detenere un portafoglio di attività di riserva, composto da valute o titoli, a valere sul quale le stablecoins possono essere rimborsate o scambiate.

In base all'asset finanziario a cui sono collegate, si possono distinguere tre principali tipologie di stablecoins:

1. *Collateralizzate in valute fiat o commodities;*
2. *Collateralizzate in criptovalute;*
3. *Non collateralizzate (o algoritmiche).*

La prima tipologia fa riferimento a valute digitali supportate da attività reali, come il dollaro, l'oro o il petrolio, adottando, quindi, un ancoraggio *off-chain*, ossia al di fuori del sistema della blockchain tipico delle criptovalute tradizionali.

Sono generalmente degli strumenti molto centralizzati, in quanto utilizzano asset tradizionali garantiti da autorità terze (solitamente istituzioni finanziarie di tipo tradizionale) e archiviati in ambienti fidati come può essere un conto bancario.

Si tratta, quindi, di un sistema che si basa sulla fiducia degli utenti stessi nei confronti della terza parte garante, il quale permette una maggiore interazione con il sistema finanziario tradizionale, ma che centralizza l'architettura sottostante,

snaturando i caratteri propri e le motivazioni alla base dell'introduzione delle criptovalute stesse.

La seconda categoria comprende tutte quelle stablecoins che superano la tradizionale infrastruttura di pagamento, utilizzando come garanzia di stabilità dei *cryptoassets*.

Tale schema elimina l'ingerenza di un'autorità centrale, ma, poiché anche le criptovalute sottostanti possono essere soggette ad alta volatilità, questo tipo di stablecoins hanno la peculiarità di essere "*sovra-collateralizzate*", ossia supportate da una riserva che conta un numero maggiore di unità di criptovaluta rispetto alle stablecoins emesse.

Infine, le *stablecoins algoritmiche* sono quelle più complesse ed innovative ma anche le meno utilizzate, poiché non hanno un collaterale su cui ancorare il proprio valore.

Sono anche chiamate "*fiat stablecoins*", poiché funzionano esattamente come le valute fiat del sistema bancario tradizionale, ma in un ambiente criptato; alla base di tale meccanismo c'è un algoritmo che funge da banca centrale e che gestisce domanda e offerta di tali valute in base a regole codificate in un protocollo informatico: se il prezzo sale, si conia un numero maggiore di token; se il prezzo scende, parte dei token in circolazione viene riacquistata, evitando, in questo modo, eccessive fluttuazioni del proprio valore.

Queste stablecoins hanno il doppio vantaggio di proteggere l'investimento dalla volatilità tipica delle criptovalute e dall'inflazione delle valute fiat tradizionali, non essendo collegate né alle une né alle altre.

Anche se stanno muovendo solo recentemente i primi passi, le iniziative basate sulle stablecoins sono in grado di rivoluzionare il mercato dei pagamenti, rappresentando una sorta di ponte di connessione tra il mondo delle criptovalute e quello delle valute tradizionali.

Trattandosi di un fenomeno relativamente nuovo, sono ancora molti gli interrogativi ai quali i governi e le autorità di regolamentazione cercano di dare delle risposte, prendendo in considerazione i vantaggi di tali iniziative, ma anche i potenziali rischi di natura sia sociale che economica.

In particolare, le stablecoins sono divenute oggetto di accese discussioni lo scorso anno, quando il gigante tecnologico Facebook ha annunciato *Libra*, la loro stablecoin globale che mira ad acquisire una forte presenza a livello mondiale nel campo dei pagamenti.

Una trattazione approfondita dell'argomento verrà effettuata nel prossimo capitolo.

Capitolo 2

LIBRA, LA STABLECOIN DI FACEBOOK

2.1 Progetto Libra

Il 18 giugno 2019, con la pubblicazione del *white paper*, Facebook ha presentato per la prima volta il progetto Libra: “*the Libra Association’s mission is to enable a simple global payment system and financial infrastructure that empowers billions of people.*”³

Come si legge nel documento, aggiornato poi nell’aprile 2020, la mission di Libra è quella di creare una moneta globale e un sistema di pagamento che possa essere accessibile a miliardi di persone.

Questo perché, nonostante l’avvento di Internet e il progresso tecnologico abbiano reso possibile l’accesso ad una miriade di informazioni e servizi a costi sempre più contenuti, una grande porzione della popolazione mondiale è rimasta esclusa dal sistema finanziario, con nessuna possibilità di accedere ai servizi offerti dalle banche tradizionali.

Libra si propone, quindi, come una stablecoin innovativa, in grado di reiventare la moneta e favorire la transizione verso un sistema finanziario sempre più inclusivo.

Per raggiungere tale obiettivo, il progetto Libra è stato strutturato in tre parti strettamente collegate e coordinate:

³ <https://www.diem.com/>

1. Una tecnologia blockchain sicura ed affidabile;
2. Una *Libra Reserve* costituita da disponibilità liquide e titoli di Stato a brevissimo termine, per stabilizzare il valore della criptovaluta;
3. Un'associazione indipendente, la *Libra Association*, con il compito di coordinare e supportare lo sviluppo e l'integrazione di Libra nel mercato.

Per quanto riguarda il primo punto, secondo quanto riportato nel white paper, *“the goal of the Libra Blockchain is to serve as a foundation for financial services, including a new global payment system that meets the daily financial needs of billions of people.”*⁴

A tal fine, i requisiti fondamentali posti alla base di questa nuova tipologia di blockchain sono stati:

- a. *Alta scalabilità*, per garantire la rapida esecuzione di un numero elevato di transazioni e un relativo sistema di archiviazione efficiente e ad elevata capacità;
- b. *Elevato livello di sicurezza*, per proteggere le informazioni sensibili da eventuali attacchi informatici;
- c. *Flessibilità*, in modo da poter essere adattata a future innovazioni nei servizi finanziari.

⁴ <https://www.diem.com/>

Rispetto alle tradizionali blockchain, quella di Libra è stata progettata per essere una *permissioned blockchain*, nella quale, cioè, i nodi della rete deputati alla validazione delle transazioni da inserire nel registro, sono scelti previa autorizzazione da parte di un' autorità centrale; in una *permissionless blockchain* come quella utilizzata da Bitcoin, invece, chiunque partecipi alla rete può essere un “*nodo validatore*” e contribuire al processo di convalida.

Per quanto riguarda il secondo punto, Libra è stata realizzata con l'idea di essere una criptovaluta stabile, completamente sostenuta da una riserva (la *Libra Reserve*) di attività reali a bassa volatilità, come depositi bancari e titoli di Stato a breve termine.

Questo significa che chiunque si trovi in possesso di Libra, ha un alto grado di certezza nel poter convertire la propria valuta digitale in valuta locale fiat.

La composizione della riserva, infatti, è stata progettata per influire sulla probabilità e sulla gravità delle fluttuazioni del suo valore nel tempo, tenendo conto di due fattori: conservazione del capitale e liquidità.

Per quanto riguarda la *conservazione del capitale*, si è deciso di investire esclusivamente in titoli del debito di governi stabili e con bassa probabilità di insolvenza.

Inoltre, la riserva è stata diversificata selezionando più governi, anziché solo uno, in modo da ridurre ulteriormente il potenziale impatto di eventuali default.

Dal punto di vista della *liquidità*, invece, è stato previsto di fare affidamento solamente su titoli a breve termine e tutti negoziati in mercati liquidi, per poter adattare facilmente la dimensione della riserva all'aumento e alla contrazione del numero di Libra in circolazione.

Infine, con riferimento al terzo elemento del progetto, nel white paper viene affermato che, per rendere la mission di Libra una realtà, si è avvertita la necessità di creare un'organizzazione composta da membri diversi e indipendenti alla quale affidare la gestione della *Libra Blockchain* e della *Libra Reserve*.

La *Libra Association*, con sede a Ginevra, in Svizzera, è nata appositamente per soddisfare tale esigenza, e, al momento del lancio, ha ottenuto il sostegno di 27 aziende, tra le quali Visa, Mastercard, PayPal, Spotify e Iliad.

Nel complesso, il progetto Libra, ha sollevato molte perplessità sul fronte normativo, in particolar modo per quanto riguarda la stabilità del sistema finanziario e la tracciabilità dei pagamenti nell'ambito della lotta al riciclaggio, al finanziamento del terrorismo e all'evasione fiscale.

Per tale ragione, i governi e le autorità di regolamentazione hanno deciso di agire sul fenomeno delle stablecoins, e, in generale, delle criptovalute, in modo da fornire una disciplina normativa chiara ed uniforme, che possa conciliare al meglio lo sviluppo tecnologico dei pagamenti e la sicurezza dei dati e delle transazioni.

2.2 Stablecoins e regolamentazione

Le stablecoins esistono già da diversi anni, ma hanno ricevuto poca attenzione normativa fino all'annuncio del progetto Libra, nel giugno 2019.

Tale fenomeno è stato un campanello d'allarme per molte autorità, dal momento che queste si sono accorte che le stablecoins globali avrebbero potuto raggiungere rapidamente una vasta scala e avere implicazioni sistemiche per l'intero settore finanziario.

I primi ad affrontare la questione, nell'ottobre 2019, sono stati i ministri delle finanze e i governatori delle banche centrali del G7, con il rapporto "*Investigating the impact of global stablecoin*" del *G7 Working Group on Stablecoins*; in particolare, dalla relazione, sono emerse le seguenti criticità da risolvere:

- Il rispetto di adeguati standard normativi di vigilanza e supervisione per garantire la fiducia degli utenti;
- Una solida base normativa per assicurare un'adeguata protezione di tutte le parti interessate;
- Una gestione delle attività di riserva sottostanti sicura, prudente e trasparente
- L'adozione di misure volte ad evitare l'insorgere di problematiche più ampie per l'intero sistema finanziario in caso di ampia diffusione di stablecoins tra il pubblico.

Per tale ragione, nello stesso report si legge che *“il G7 crede che nessun progetto di stablecoin debba diventare operativo fino a quando non saranno affrontate adeguatamente tutte le questioni e i rischi di natura legale, di regolamentazione e di supervisione”*, e, inoltre, si precisa che *“anche l’affrontare queste problematiche non garantisce che i regolatori approvino gli eventuali progetti”*.⁵

Allo stesso modo, anche i ministri delle finanze del G20 hanno preso posizione riguardo questo nuovo fenomeno, evidenziando i potenziali rischi sociali e normativi che le stablecoins di portata globale potrebbero comportare (tra i quali riciclaggio di denaro, finanziamento del terrorismo e protezione dei consumatori) e la necessità di una loro attenta valutazione prima del possibile lancio.

Pertanto, nel febbraio 2020, la nuova presidenza dell'Arabia Saudita ha richiesto al *Financial Stability Board* (ente internazionale che monitora e formula raccomandazioni sul sistema finanziario globale) e ad altri organismi di definizione degli standard, di sviluppare una strategia volta al miglioramento dei pagamenti transfrontalieri.

Nello scorso aprile, l’FSB ha emesso il suo rapporto nel quale vengono indicati i rischi e le criticità sollevate dalle stablecoins globali, gli standard chiave che queste devono rispettare e dieci raccomandazioni rivolte alle autorità giurisdizionali per la loro regolamentazione.

⁵ *“Investigating the impact of global stablecoins”*, G7 Working Group on Stablecoins, 2019

Tra gli organismi internazionali di definizione degli standard, un ruolo fondamentale è stato svolto anche dalla *Financial Action Task Force* (nota anche come GAFI), organizzazione intergovernativa deputata allo sviluppo di politiche per la lotta al riciclaggio di denaro e al finanziamento del terrorismo (AML/CFT).

Nel giugno 2020, infatti, il GAFI ha pubblicato un rapporto sulla sua analisi dei rischi AML/CFT associati alle stablecoins nel quale viene evidenziato che *“the preventive measures in the revised FATF Standards have worked to mitigate risks by so-called stablecoins, so no immediate amendment would be required”*, precisando, inoltre, che *“The FATF will review the implementation and impact of the revised Standards by 2021 and consider whether updates are necessary”*.⁶

Infine, anche le istituzioni dell'UE hanno iniziato ad agire sul fenomeno delle stablecoins, spinte dal fatto che una sempre più ampia diffusione di cryptoassets globali non sottoposti ad un'adeguata e uniforme regolamentazione avrebbe potuto minare l'efficacia delle politiche monetarie e rappresentare un potenziale rischio per la stabilità finanziaria dell'intero sistema.

In particolare, a seguito del decisivo incremento, nel corso del 2017, della capitalizzazione di mercato delle criptoattività, la Commissione Europea ha incaricato l'ESMA (l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati) di

⁶ *“FATF Report to the G20 Finance Ministers and Central Bank Governors on So-called Stablecoins”*, Financial Action Task Force (2020)

valutare l'applicabilità e l'adeguatezza dell'attuale quadro normativo dell'UE in materia di servizi finanziari alle criptoattività.

Nel parere del gennaio 2019, l'ESMA ha sottolineato che la maggior parte delle criptoattività in circolazione non rientrano nell'ambito di applicazione della legislazione dell'UE in materia di servizi finanziari e, pertanto, non sono soggette neanche alle disposizioni in materia di tutela dei consumatori e di integrità del mercato, sebbene comportino tali problematiche.

Pertanto, la proposta di regolamento dei mercati delle criptoattività (c.d. Regolamento MiCA - *Markets in Crypto-Assets*) dello scorso settembre, persegue quattro obiettivi:

1. *Certezza del diritto;*
2. *Sostegno all'innovazione dei pagamenti;*
3. *Livelli adeguati di tutela dei consumatori e di integrità del mercato;*
4. *Stabilità finanziaria.*

A tal proposito, il Regolamento MiCA, dopo aver identificato e definito le principali tipologie di assets crittografici, fissa degli obblighi comuni ed uniformi in materia di trasparenza e di informativa con riguardo all'emissione, al funzionamento e all'organizzazione dei fornitori di criptoattività, nonché la previsione di misure volte alla prevenzione di eventuali abusi di mercato nei confronti dei consumatori.

In particolare, viene stabilito che qualsiasi emittente dovrà essere una persona giuridica registrata nell'Unione Europea e dovrà essere autorizzato per poter operare; i requisiti di conformità richiesti saranno simili a quelli previsti dagli attuali regolamenti finanziari e includeranno salvaguardie prudenziali, requisiti organizzativi e regole specifiche sulla custodia delle attività di riserva sottostanti.

2.3 La risposta di Facebook: Libra 2.0

Dopo aver suscitato l'interesse ma anche la preoccupazione delle principali autorità finanziarie, il progetto Libra è andato in contro a forti critiche che l'hanno costretto a dover rivedere completamente alcuni dei suoi elementi strutturali di base.

Per tale motivo, il 15 aprile 2020, la *Libra Association* ha pubblicato un white paper aggiornato, nel quale si legge: *“We have worked with regulators, central bankers, elected officials, and various stakeholders around the world to determine the best way to marry blockchain technology with accepted regulatory frameworks. Our objective is for the Libra payment system to integrate smoothly with local monetary and macroprudential policies and complement existing currencies by enabling new functionality, drastically reducing costs, and fostering financial inclusion.”*⁷

⁷ <https://www.diem.com/>

Nello specifico, all'interno del documento vengono evidenziate quattro grandi modifiche apportate al progetto originario, per affrontare i problemi normativi sorti nel corso degli ultimi anni:

1. L'offerta di stablecoins a valuta singola oltre all'originaria moneta multivaluta;
2. Il miglioramento della sicurezza del sistema di pagamento: i partecipanti alla rete Libra verrebbero ora distinti tra: (i) rivenditori designati, (ii) fornitori di assets virtuali (VASP) registrati o autorizzati come tali in una giurisdizione membro della *Financial Action Task Force* (GAFI), (iii) fornitori di assets virtuali certificati dalla *Libra Association* e (iv) tutti gli altri partecipanti alla rete Libra non certificati e, per tale motivo, soggetti a limiti di saldo e di transazione (*Unhosted Wallets*);
3. La rinuncia alla futura transizione verso un sistema basato sulla *permissionless blockchain*;
4. “*Building strong protection into the design of the Libra Reserve*”⁸ la riserva sarebbe costituita per almeno l'80% da titoli di Stato a breve termine (fino a tre mesi di vita residua) emessi da governi con un rischio di credito molto basso e i cui titoli sono negoziati in mercati altamente liquidi. Il restante 20% sarebbe detenuto in contanti, con

⁸ <https://www.diem.com/>

trasferimenti *overnight* in fondi del mercato monetario. Inoltre, verrà costituita una ulteriore riserva di capitale per assorbire potenziali perdite derivanti da rischi di credito, di mercato e operativi.

Delle modifiche apportate al progetto originario elencate nel white paper, la principale punta a fugare i timori delle autorità finanziarie riguardanti le potenziali interferenze con le valute nazionali e le politiche monetarie dei singoli Paesi.

Per raggiungere questo obiettivo, il sistema offrirà anche stablecoins per singola valuta (oltre all'originaria Libra garantita da un paniere multivaluta) quali Librausd (USD), Libraeur (EUR), Libragbp (GBP) e Librasgd (SGD).

*“This will allow people and businesses in the regions whose local currencies have single-currency stablecoins on the Libra network to directly access a stablecoin in their currency. Each single-currency stablecoin will be fully backed by the Reserve, which will consist of cash or cash equivalents and very short-term government securities denominated in that currency.”*⁹

Inoltre, per eliminare potenziali rischi legati al riciclaggio di denaro e al finanziamento del terrorismo, viene esplicitato che sarà limitata la possibilità di effettuare transazioni verso aree geografiche maggiormente esposte a tali problematiche.

Infine, lo scorso dicembre, Facebook ha deciso di sostituire il nome iniziale Libra con l'attuale *Diem*, confermando ulteriormente l'intento di voler

⁹ <https://www.diem.com/>

rivoluzionare completamente il progetto originario, ponendo, altresì, le basi per un nuovo inizio.

CONCLUSIONE

Le criptovalute sono solamente una delle tante trasformazioni naturali dell'evoluzione della moneta che si sono susseguite nel corso della storia. Libra è stata accolta inizialmente con perplessità e diffidenza da parte delle autorità di regolamentazione, ma porterà avanti l'obiettivo di rivoluzionare il futuro delle criptomonete e, più in generale, dell'intero sistema finanziario.

Libra ha un vantaggio che tutte le altre criptovalute nate dopo il successo del Bitcoin non possono neanche sognare: il potenziale bacino di utenza vicino ai 3 miliardi di utenti che le permette di essere una minaccia anche per il Bitcoin che, attualmente, detiene il 68% del mercato.

Inoltre, le immense fluttuazioni delle comuni criptovalute e la scarsa regolamentazione che ruota attorno ad esse, non hanno permesso la diffusione e l'adozione globale di questi sistemi.

Libra si pone in una posizione di vantaggio, ricercando un continuo contatto con i legislatori e garantendo fiducia e trasparenza all'utente inesperto del mondo delle criptomonete.

Le differenze con le altre criptovalute sono tante, così come i dubbi e le perplessità che ruotano attorno a questo progetto. Solo il tempo ci dirà se Libra sarà un fallimento o una rivoluzione globale.

BIBLIOGRAFIA

Alessandrini P. (2015). *Economia e politica della moneta*, Bologna: Il Mulino.

De Bonis R. e Vangelisti M.I. (2019). *Moneta, dai buoi di Omero ai Bitcoin*, Bologna: Il Mulino.

European Securities and Markets Authority (2019). *Initial Coin Offerings and Crypto-Assets*, European Securities and Markets Authority, Parigi.

Financial Action Task Force (2020). *FATF Report to the G20 Finance Ministers and Central Bank Governors on So-called Stablecoins*, Financial Action Task Force, Parigi.

Financial Stability Board (2020). *Regulation, supervision and oversight of “Global Stablecoin” arrangements*, Financial Stability Board, Basilea.

SITOGRAFIA

<https://www.bancaditalia.it/>

<https://www.ecb.europa.eu/>

<https://www.consob.it/>

<https://www.borsaitaliana.it>

<https://www.ilsole24ore.com/>

<https://www.intereconomics.eu/>

<https://www.diem.com/>

<https://www.gazzettaufficiale.it/>