

NEWSLETTER DIRITTO BANCARIO E DEI MERCATI FINANZIARI



STABLECOINS

RISCHI E NUOVE SFIDE

Tempo di lettura: 2 min.

Gli ultimi anni del 21° secolo hanno registrato un'esponenziale crescita nella diffusione ed utilizzo delle criptovalute e il COVID 19 ha sicuramente impresso un'accelerazione a tale fenomeno. Tuttavia, le forme tradizionali di criptovalute rimangono volatili. Ad esempio, a settembre 2020, 1 Bitcoin valeva poco più di \$ 10.000, ma il 9 gennaio 2021 era balzato a \$ 40.000. Rimangono in sostanza forti dubbi sulla loro effettiva utilità nell'essere utilizzati nei pagamenti quotidiani. In altre parole, la prima ondata di criptovalute finora non è riuscita a fornire un mezzo di pagamento o riserva di valore affidabile e attraente. Esse sono pertanto servite più di frequente come una classe di attività altamente speculativa per alcuni investitori o di coloro che sono impegnati in attività illecite piuttosto che come un reale mezzo di pagamento.

È così che alle categorie di cypto-attività già conosciute, più di recente si è assistito all' emersione dei cosiddetti **Stablecoin**. Essi rappresentano un sottoinsieme relativamente nuovo di cripto-attività congeniato per mantenere un valore stabile facendo riferimento al valore di valute aventi corso legale oppure ad uno o più asset o di una o più cripto-attività. In altre parole, il loro scopo sembrerebbe quello di fornire al pubblico e ai consumatori i vantaggi della valuta virtuale, senza tuttavia preoccuparsi della volatilità.

Tali strumenti hanno attirato l'attenzione del pubblico e delle autorità di regolamentazione di tutto il mondo. La stessa Commissione Europea nella relazione introduttiva alla MICA ha infatti sottolineato che la emergente categoria degli *Stablecoin* ha le capacità per diventare ampiamente accettata e potenzialmente sistemica. In particolare, sebbene il mercato delle cripto-attività non costituisca attualmente una minaccia per la stabilità finanziaria, la situazione potrebbe cambiare con l'avvento di *stablecoin* globali (GSC). Tali strumenti, di regola sponsorizzati da grandi società finanziarie o del tech, come la c.d Libra proposta da Facebook, mirano infatti ad una più ampia adozione mediante l'integrazione di caratteristiche volte a stabilizzarne il valore e lo sfruttamento degli effetti di rete derivanti dalle imprese che promuovono tali attività. Da qui la necessità di introdurre già nella MICA specifiche misure di salvaguardia connesse potenziali rischi per la stabilità finanziaria e la politica monetaria.

Come accennato, le principali distinzioni tra stablecoin sono stati i meccanismi per il mantenimento della stabilità (collateralizzato o non collateralizzato) e di governance (centralizzato o decentralizzato). Gli stablecoin collateralizzati sono spesso sostenuta da valuta fiat, materie prime (ad es. oro) o altri asset o altri beni virtuali o valute detenute in una riserva. Gli stablecoin non collateralizzati invece fanno affidamento su algoritmi informatici, che forniscono un tracciamento di domanda e offerta, per mantenere un valore stabile.

Per quanto riguarda le maggiori sfide e questione aperte sulle crypto attività in disamina, esse possono fondamentalmente identificarsi, senza presunzione di completezza, come segue.

Il primo fondamentale problema è rappresentato dal tipo di disciplina regolamentare applicabile agli stablecoin. È infatti importante chiarire che caratterizzazione giuridica degli stablecoin (che sarà ovviamente differente, ad esempio, laddove essi siano considerati uno strumento equivalente al denaro o invece conferiscano diritti sugli asset sottostanti) è difforme a seconda della giurisdizione di riferimento. In particolare, una questione solitamente affrontata in molte giurisdizioni è se gli stablecoin debbano sottostare alle leggi sui prodotti finanziari. Secondo le regole di alcuni paesi, gli stablecoin legati a valute fiat non soddisfano la definizione di prodotto finanziario in quanto non connessi ad una logica di profitto. Un discorso diverso potrebbe invece essere fatto con riguardo ad alcuni stablecoin algoritmici rispondenti a logiche diverse in quanto chi le acquista potrebbe aspettarsi un rendimento. Allo stesso modo, anche gli stablecoin ancorati a materie prime potrebbero essere considerati un investimento e quindi qualificarsi come un prodotto finanziario.

Di primaria importanza è la tutela dei consumatori/investitori. Come con qualsiasi tecnologia nascente, sarebbe opportuno e necessario garantire che i consumatori e gli investitori siano informati di tutti i rischi materiali connessi agli stablecoin e dei loro obblighi individuali. Infatti, e direttamente connesso al punto precedente, se uno stablecoin è considerato come un prodotto o strumento finanziario, l'emittente potrebbe dover fornire un prospetto e coloro che si occupano della compensazione e del regolamento potrebbero essere soggetti, ad esempio, alle regole per i depositari e le agenzie di compensazione.

Un'altra questione fondamentale è poi quella dell'Integrità finanziaria con particolare riguardo ai profili di antiriciclaggio del denaro e di finanziamento al terrorismo. Le autorità pubbliche, infatti, dovrebbero applicare i più elevati standard internazionali relativi alle risorse virtuali e ai loro fornitori per quanto riguarda i profili appena citati. A questo riguardo, anche la Financial Action Task Force ha rilasciato una dichiarazione su come valuterà l'attuazione dei suoi nuovi standard per le risorse virtuali.

CONCLUSIONE

In conclusione, è impossibile prevedere cosa riserva il futuro e che utilizzo e sviluppo avranno effettivamente gli stablecoin nel lungo periodo. Il mondo della Blockchain si muove a ritmo sostenuto e fare previsioni al riguardo è quantomai complesso e spesso un azzardo. La stabilità che caratterizza gli strumenti citati di indubbio interesse e presta gli stablecoin potenzialmente a funzionare come un mezzo di pagamento più efficiente del bitcoin. Tuttavia, alla luce dei maggiori rischi sopra evidenziati, è fondamentale che i regulators mettano in campo ogni sforzo per assicurare che gli stablecoin siano progettati in modo appropriato e operino in modo sicuro ed efficiente. Allo stesso modo, la natura giuridica degli stablecoin offerti o utilizzati non può passare in secondo piano in quanto lo stablecoin considerato uno strumento regolamentato, e pertanto soggetto ad una specifica normativa in una giurisdizione, ben potrebbe non esserlo in un'altra.

Andrea Luciano
Partner
FINLAW/Dipartimento di Diritto
Finanziario
a.luciano@lslex.com

Diego Del Principe
Associate
d.delprincipe@lslex.com