

STABLECOIN

Summer Crypto Talks



Tempo di lettura: 4 min.

Nell'appuntamento di oggi abbondiamo le criptovalute e gli NTF per dedicarci ad un breve esame delle cosiddette Stablecoin, cercando dapprima di fornire un inquadramento generale di tale categoria di cryptoasset per poi soffermarci su alcuni aspetti particolari.

OVERVIEW

Cosa sono le Stablecoin? // Sono una nuova classe di criptovalute il cui valore è ancorato a quello di un altro asset sottostante. Le Stablecoin hanno guadagnato crescente popolarità poiché se da un lato assicurano l'elaborazione istantanea, la sicurezza e la privacy dei pagamenti tipica delle criptovalute, dall'altro, posseggono una relativa stabilità di prezzo e l'assenza di fluttuazioni repentine che ne favorisce l'accostamento alle valute aventi corso legale. In particolare, possono essere ancorate a una valuta "fiat" come il dollaro USA o l'EURO o a una merce, come ad esempio l'oro, e raggiungono la loro stabilità di prezzo tramite collateralizzazione (backing) o tramite meccanismi algoritmici di acquisto e vendita dell'asset di riferimento o dei suoi derivati.

Come mai hanno acquisito grande popolarità? // Il grande successo delle Stablecoin risiede nell'estrema volatilità che rende le criptovalute classiche, come Bitcoin, inadatte all'uso quotidiano da parte del pubblico essendone incerto il potere d'acquisto, a meno di meccanismi

di cambio automatico e immediato. Una valuta dovrebbe infatti agire come mezzo di scambio e il suo valore dovrebbe rimanere relativamente stabile su orizzonti temporali relativamente lunghi. Anche in alcuni casi estremi, quando le valutazioni di una valuta fiat possono cambiare drasticamente, le autorità di controllo centrali intervengono e gestiscono la domanda e l'offerta di valuta per mantenere la stabilità dei prezzi. La maggior parte delle criptovalute manca di entrambe queste caratteristiche chiave in quanto subiscono repentini e sostanziali oscillazioni delle loro valutazioni e non hanno un'autorità centrale per controllare i prezzi quando richiesto: il grande successo delle Stablecoin risiede nella capacità di sopperire a tali mancanze.

Quali sono gli stablecoin più diffusi? // Le top 3 sono:

1. **TETHER (USDT)** <https://tether.to/>
2. **BINANCE USD (BUSD)** <https://www.binance.com/en/busd>
3. **USD COIN (USDC)** <https://www.coinbase.com/it/usdc/>

Non si può non partire da **Tether (USDT)** creata nel 2014, e sulla quale sono poi state modellate molte altre Stablecoin. Tether prevede che gli utenti ricevano un token per ogni dollaro depositato; token che poi possono essere riconvertiti nella valuta originale in qualsiasi momento. Essa fa parte stabile della top 3 del market cap, è una delle Stablecoin più popolari ed è anche molto utile per quelle transazioni che spesso incontrano difficoltà quando si scambia denaro in USD. È stata all'inizio rilasciata sul protocollo di Bitcoin, per poi essere allargata su altre blockchain, preservando comunque buona parte della sua offerta su Ethereum, nello standard token ERC-20.

Non si può poi non menzionare **Binance USD (BUSD)**, altra Stablecoin ancorata al dollaro americano. Lanciata da uno degli exchange più importanti al mondo, rappresenta un rapido strumento per effettuare transazioni potendo essere scambiata anche con altri cryptoasset. Progettata per dare un importante contributo alla finanza decentralizzata, Binance USD gode anche del benestare dei regulators statunitensi, essendo approvata e regolamentata dal dipartimento dei servizi finanziari dello Stato di New York con l'obiettivo di garantire il massimo livello di protezione degli utenti che, peraltro, non devono pagare alcuna commissione durante la creazione o il riscatto di BUSD.

USD Coin (USDC), è un'altra Stablecoin in vetta alla classifica per marketcap. Ciascuna USDC è garantita da un dollaro o da un asset con valore equivalente detenuti presso istituti finanziari regolamentati dalle autorità statunitensi. Creata nel 2018, inizialmente operava solo sulla blockchain di Ethereum per poi estendersi anche a Solana e Algorand. Oltre ad offrire alta velocità e affidabilità delle transazioni, il motivo per cui USD Coin è così speciale è perché, a differenza di Tether, ha processi di finanziamento e auditing particolarmente trasparenti.

GOLD STABLECOIN

Come sopra accennato, le Stablecoin possono essere anche ancorate anche ad uno specifico asset e in particolare all'oro, il bene rifugio per eccellenza, in quanto il suo valore può subire deprezzamenti o più facilmente apprezzamenti ma in modo molto lento e graduale nel tempo.

L'interesse in quelle che per comodità definiamo come gold-Stablecoin pare in forte crescita dal momento che alcune Stablecoin ancorate a tale metallo prezioso come Pax Gold e Thether Gold hanno visto aumentare esponenzialmente la propria capitalizzazione di mercato negli ultimi mesi.

Ma come funzionano le gold Stablecoin? // Prendendo direttamente il whitepaper di Thether Gold (che usiamo quindi come esempio), si ricava che tale Stablecoin, operando attraverso il token XAUt, offre ai possessori di tale token la possibilità di possedere in piccole somme oro allocato digitalmente, altamente trasferibile e con commissioni relativamente basse. Nello specifico, ogni XAUt rappresenta un diritto di proprietà su un'oncia di oro puro relativa ad uno specifico lingotto custodito in un caveau svizzero. Pertanto, i titolari dei token otterranno diritti di proprietà indivisi sull'oro dei lingotti specificati; oro identificabile con un numero di serie, purezza e peso univoci e in qualsiasi momento, di talché i titolari di XAUt possono controllare facilmente i dettagli dei lingotti d'oro associati al loro indirizzo. I titolari del token possono poi presentare una richiesta di (redemption) rimborso sotto forma di oro fisico a condizione che abbiano completato il processo di verifica richiesto dall'emittente TG Commodities Limited e siano in possesso del numero minimo di XAUt richiesto. A discrezione del detentore dei token, l'oro fisico può quindi essere consegnato in un luogo di sua scelta in Svizzera o, in alternativa, il detentore può richiedere che TG Commodities Limited tenti di vendere l'oro e riceva i proventi in contanti di tale vendita.

Thether Gold e in generale i gold Stablecoin rappresentano dunque un modo nuovo e tecnologicamente innovativo e accessibile per chiunque di possedere frazioni d'oro certificato e sicuro, risolvendo così le sfide fondamentali del mercato dell'oro, caratterizzato dai grandi costi legati al suo deposito ed i problemi di trasporto, democratizzandone l'accesso.

Già questi motivi sembrano sufficienti a giustificare il grandissimo interesse per tali asset. A questo, cui peraltro alcuni associano, anche con il raggiungimento del tetto massimo storico per quanto riguarda il prezzo di bitcoin, la crescente domanda da parte di investitori e trader che cercano di coprirsi dai rischi di inflazione e volatilità nonché l'interesse degli investitori istituzionali.

STABLECOIN E ASSET BACKED SECURITIES

Data la loro natura di cryptoasset legati ad un bene sottostante, balza agli occhi qualche affinità con il mondo delle cartolarizzazioni. Ci è quindi sembrato interessante evidenziare qualche similitudine e differenza tra gli Stablecoin e le asset-backed security (ABS) emesse a fronte di un'operazione di cartolarizzazione.

Che cos'è un asset-backed security (ABS)? // È un tipo di investimento finanziario garantito da un pool di asset sottostanti che generano flussi di cassa, come crediti, bond, immobili e altri asset. In buona sostanza, essa prende la forma di un'obbligazione o di una nota, che paga un rendimento a un certo tasso d'interesse per un determinato periodo di tempo, fino alla scadenza. Nella sua forma più classica, gli ABS sono collocati privatamente o presso il pubblico da una società veicolo (SPV), per reperire i fondi necessari all'acquisto dei crediti / asset stessi.

Da notare che gli asset / crediti ceduti sottostanti all'operazione di cartolarizzazione costituiscono un patrimonio separato a tutti gli effetti da quello della SPV e su questo patrimonio separato non sono ammesse azioni da parte di creditori diversi dagli investitori portatori degli ABS. Per gli investitori, l'acquisto di un ABS offre l'opportunità di un flusso di cassa e di partecipare a un'ampia varietà di attività generatrici di un rendimento, a volte "esotiche" che non sono disponibili in nessun altro modo. Ciò detto, è facile notare che gli ABS (che tradotto letteralmente infatti significa "titoli garantiti da attività") sono strumenti direttamente collegati ad un asset sottostante un po' come le Stablecoin. Se questa caratteristica consente l'accostamento tra i due strumenti, si registrano quantomeno due differenze sostanziali.

- A. **SCADENZA** // La differenza principale sta nel fatto che gli ABS, fatte salve le ipotesi di rimborso anticipato, hanno una scadenza fissata contrattualmente mentre lo stesso non sembra potersi affermare per le Stablecoin. Per queste, fatte salve le ipotesi di redemption (come visto sopra ad esempio per le gold Stablecoin) esercitate dai possessori, non vi è infatti una data di scadenza.
- B. **MEZZO DI PAGAMENTO** // Inoltre, le varie Stablecoin sono nate per sopperire alle criptovalute mainstream come mezzo di pagamento e per performare transazioni commerciali, caratteristica strutturalmente estranea agli ABS. Più in generale, al di là della specifica caratterizzazione degli ABS come "security" ossia prodotto finanziario, tanto questi ultimi quanto le Stablecoin rappresentano sicuramente una forma di investimento che, mentre per gli ABS è direttamente collegato al rendimento del titolo, per le Stablecoin è invece associato all'apprezzamento del sottostante, valuta o asset fisico che sia.

Ciò detto, lanciamo una provocazione. Sarebbe possibile strutturare un'operazione di cartolarizzazione e i relativi ABS nelle forme di una Stablecoin? E quali vantaggi ne deriverebbero per i portatori dei titoli, o meglio delle Stablecoin?

Al netto di considerazioni legali o regolamentari, la sfida potrebbe essere di rendere gli ABS liquidi e facilmente negoziabili come una Stablecoin. Tecnicamente e contrattualmente, pensiamo si possa fare, tutto il resto è da strutturare.

Ci auguriamo cogliate questa sfida e ci diate un riscontro, almeno fino al prossimo numero dei SUMMER CRYPTO TALKS!

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

Diego Del Principe
Associate
d.delprincipe@lslex.com