

Rivista di contabilità pubblica riconosciuta di carattere culturale dal Comitato interministeriale di cui al d.P.C.M. 9 marzo 1957

Amministrazione e Contabilità dello Stato e degli enti pubblici

Rivista scientifica riconosciuta dall'ANVUR nell'area 12 - ISSN 0393 - 5604

Fondata e diretta da Salvatore Sfrecola

2021 - Anno XLII

BREVI RIFLESSIONI SULLA PROPOSTA DI CREARE L'EURO DIGITALE

di Giovanna Marchianò, Professore associato Alma Mater Studiorum –
Università di Bologna

SOMMARIO: - Premessa e limiti dell'indagine; 1-. Lo sviluppo delle monete digitali: dalla direttiva 2015/2366/UE alla proposta di regolamento del 24.9.2020; 2-. Le CBDC nel quadro del dibattito della BIS di Basilea 2020: primi tentativi di individuarne la funzione strutturale; 3-. Il Report on digital euro, October 2020.

Abstract

Nel presente lavoro si è voluto sottoporre talune brevi riflessioni sull'euro digitale che diventerebbe la terza moneta della BCE, avendo la stessa funzione dell'euro cartaceo. Molti sono ancora i problemi aperti ma dalle ultime indicazioni parrebbe emergere la volontà di assumere l'euro digitale da affidare ai cittadini europei i quali dovrebbero utilizzare tale moneta ai fini commerciali e non d'investimento.

Abstract

The aim of this paper is to present some brief reflections on the digital euro, which could become the third currency of the BCE,

having the same function as the paper-based euro. There are still many problems, but the latest indications suggest that there is a willingness to take on the digital euro to be entrusted to European citizens, who can use it for commercial purposes and not for investment.

Premessa e limiti dell'indagine

Nell'ultimo decennio l'avvento delle nuove tecnologie ha fortemente impattato il sistema bancario e finanziario. Gli operatori del settore hanno trasformato i propri servizi tramite il c.d. fenomeno del fintech e, al contempo le nostre abitudini di pagamento sono radicalmente mutate, abbracciando a pieno la rivoluzione apportata dalle innovazioni digitali proposte da operatori privati.

E' evidente che la net economy e le "reti" della finanza istituzionale digitale sono venute ad imporsi in modo prepotente all'attenzione della comunità sociale nel suo complesso, in particolare sulle autorità e sui regolatori¹, sotto l'ombra dei colossi del mercato digitale².

Siamo ancora all'inizio di un fenomeno che tuttavia è in via di sviluppo e sul quale s'intende proporre queste brevi note per capire lo stato dell'arte senza pretese ulteriori.

¹ E' utile specificare che ci sono diversi tipi di denaro nel sistema che variano a secondo dello scopo (regolamento delle transazioni bancarie verso acquisti di beni e servizi), di chi ha accesso (Banche commerciali o consumatori), di chi è l'emittente (Banche centrali o Banche commerciali) e della tecnologia che sta alla base della funzionalità della valuta digitale. E' un sistema che funziona da molti decenni, tuttavia in quest'ultimo periodo si assiste a innovazioni tecnologiche che stanno cambiando il paradigma e animando il dibattito su quale possa essere il futuro del denaro: basti pensare alle cripto valute in particolare ai *Bitcoin* nonché alla proposta di *Facebook*. M. Cian, *La criptovaluta – Alle radici dell'idea giuridica del denaro attraverso la tecnologia: spunti preliminari*, in *Banca Borsa Titoli di Credito*, 3/2019, p. 315.

² M. Cian, *La criptovaluta – Alle radici dell'idea giuridica del denaro attraverso la tecnologia, cit.*, pp. 315, 316 ove si legge «*Essa si manifesta, nella sua forma più genuinamente innovativa, nelle valute aperte a struttura decentrata, e cioè si fondano su meccanismi di emissione distribuite all'interno della rete e delle quali è prevista la convertibilità da e verso forme di ricchezza tradizionali e in particolare da e verso valute aventi corso legale*». L'A. rinvia altresì a De Vecchis, *Voce moneta e carte valori – Profili generali e diritto privato*, in *Enc. Giurs. XXII*, Roma, 1190, 2, sui rapporti correnti tra i termini "moneta", "denaro" e "valuta".

1-. Lo sviluppo delle monete digitali: dalla direttiva 2015/2366/UE alla proposta di regolamento del 24.9.2020

A sottolineare tale fenomeno è la stessa Unione, attraverso la direttiva 2009/110/CE del 16 settembre 2009, oggi modificata dalla direttiva 2015/2366/UE del 25 novembre 2015 (Psd2)³, la quale ha avvertito la necessità d'introdurre una disciplina sulle monete digitali in generale. Al di là delle lacune contenute nel testo delle disposizioni in esame, il dato che maggiormente emerge da un'analisi complessiva dei servizi di pagamento è rappresentato dalla difficoltà di governare una materia ancora in fieri che, oltretutto, impone non solo di adeguare le norme esistenti alle nuove soluzioni di tipo tecnologico, ma di contemperare molteplici esigenze attinenti a piani distinti e complementari che vanno dalla tutela del consumatore, alla sicurezza dei pagamenti, alla responsabilità degli intermediari finanziari, alla concorrenza e alla protezione dei dati personali⁴.

³ Nel Considerando n. 6 della Direttiva 2015/2366/UE del 25 novembre 2015, si legge testualmente: «Il continuo sviluppo di un mercato interno integrato per pagamenti elettronici sicuri è essenziale al fine di sostenere la crescita dell'economia dell'Unione e garantire che i consumatori, i commercianti e le imprese dispongano la possibilità di scelta e condizioni di trasparenza in relazione ai servizi di pagamento in modo da trarre il massimo vantaggio dal mercato interno». Al Considerando n. 8 si prevede che queste forme di pagamento «si applichino, ove opportuno anche alle operazioni in cui uno dei prestatori di servizi di pagamento è situato fuori dallo spazio economico europeo (SEE) al fine di evitare approcci divergenti nei vari Stati membri a danno dei consumatori». Ancora nel Considerando n. 34 si legge che la presente direttiva non modifica sostanzialmente le condizioni per la concessione e il mantenimento dell'autorizzazione ad operare in qualità di istituti di pagamento «Come la direttiva 2007/64/CEE, le condizioni includono requisiti prudenziali proporzionati ai rischi operativi e finanziari cui sono esposti tali organismi nel corso della loro attività...». Inoltre si osservi come, anche nel Provvedimento del 23 luglio 2019 della Banca d'Italia avente ad oggetto *Disposizione di vigilanza per gli istituti di pagamento e gli istituti di moneta elettronica*, in G.U. n. 193 del 19.8.2019 – Supplemento ordinario n. 34, alla sez. I, sulle fonti normative si legge testualmente «Gli istituti di pagamento sono regolati: dalla direttiva 2005/2366/UE, del 25 novembre 2015, relativa ai servizi di pagamento nel mercato interno; dal titolo V-ter del decreto legislativo 1° settembre 1993 n. 385, recante il Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia (di seguito, TUB) e successive modifiche. Gli istituti di moneta elettronica sono regolati: dalla direttiva comunitaria 2009/110/CE, del 16 settembre 2009, concernente l'avvio, l'esercizio e la vigilanza prudenziale dell'architettura degli istituti di moneta elettronica e successive modifiche; dal titolo V bis del TUB. La materia è inoltre direttamente regolata dai seguenti regolamenti della Commissione europea recanti le norme tecniche di regolamentazione in materia di: cooperazione tra le autorità competenti dello stato di origine e dello stato ospitante per la vigilanza sugli istituti di pagamento su base transfrontaliera ai sensi dell'art. 26, par. 6, della direttiva 2015/2366/UE (Psd2); requisiti tecnici per lo sviluppo, la gestione e la manutenzione del registro elettronico centrale e accesso alle informazioni ivi contenute ai sensi dell'art. 15, par. 4, della direttiva 2015/2366/UE (Psd2); dettagli e strutture delle informazioni che le autorità competenti inseriscono nei registri pubblici e notificano all'EBA ai sensi dell'art. 15, par. 5, della direttiva 2015/2366/UE (PSD2)...».

⁴ F. Ciolo, *Open banking, open problems. Aspetti controversi del nuovo modello dei "sistemi bancari aperti"*, in www.rivistadirittobancario.it, ottobre/dicembre 2020, p. 648.

Si tratta di una materia in continua evoluzione è ciò è dimostrato dal fatto che, anche tale ultima direttiva, dovrebbe essere superata nell'ipotesi in cui venga approvata la proposta di regolamento del 24 settembre 2020, adottata dalla Commissione europea, avente ad oggetto un nuovo pacchetto legislativo Digital finance package che comprende significativi interventi nell'ambito Digital Identity Open Finance, cryptoasset, stablecoin, DLT, tutela del consumatore, resilienza digitale e la definizione di nuove strategie di pagamento al dettaglio che porterebbe alla revisione di quanto disposto nella precedente direttiva, sicché il Psd2 verrebbe sostituito con il nuovo Psd3. Nella proposta di regolamento del 24.9.2020, la Commissione sottolinea come, il pacchetto sulla "finanza digitale" ha l'obiettivo di garantire che l'Unione abbracci la rivoluzione digitale e ne assuma la guida con le imprese europee permettendo alle stesse nonché ai consumatori, di trarne il massimo vantaggio.

Dall'accettazione della finanza digitale si deve prendere atto della volontà della BCE (e non solo di essa ma anche di altre banche centrali) di verificare la possibilità d'introdurre nell'euro zona l'euro digitale; tale sperimentazione sembra dettata non solo dalle esigenze che si sono appalesate nel corso della pandemia, tra le quali l'impossibilità talvolta di poter utilizzare il contante, ma anche come mossa difensiva rispetto ai colossi della finanza privata, in particolare Libra oggi Bilancia, moneta digitale promossa da Facebook annunciata nel giugno 2019 e la cinese yuan digitale che ha enormi ambizioni anche se nel breve periodo dovrebbe rimanere inconvertibile e non utilizzabile per gli scambi internazionali⁵.

⁵ L'avvio della moneta digitale in Cina trova la sua base anche nelle continue tensioni economiche e commerciali tra Cina e Stati Uniti e quindi è interesse della Cina il rischio continuo di sanzioni poiché in tal modo la stessa non sarebbe oggetto del sistema di pagamento internazionale legato al dollaro. Alcuni dettagli che emergono dalle cronache ci aiutano a capire la portata dell'innovazione. Nella quattro città oggetto della sperimentazione – Shenzhen, Suzhou, Chengdu, and Xiong'an – a maggio una parte della retribuzione sarebbe stata versata in yuan digitali. Ciò aveva come presupposto che le banche coinvolte

Quest'ultima risulta più interessante, ai nostri fini in quanto si basa su un modello centralizzato non essendo controllata da algoritmi ma gestita dal Governo, funzionando come una moneta tradizionale pur essendo totalmente digitale⁶.

La proposta di una CBDC⁷ delle banche centrali sembra al momento come un vaso di terracotta costretto a viaggiare in compagnia di molti vasi di ferro, tenendo conto del peso delle imprese finanziarie private. Proprio per evitare per quanto possibile questa situazione, si deve prendere atto della lungimiranza della BCE la quale, attraverso la costituzione di un gruppo di studi High-Level Task Force on Central Bank Digital Currency, ha inteso verificare la possibilità di proporre questo percorso nel quale, com'è stato

nella sperimentazione avessero convertito parte dei loro depositi presso la banca centrale in valuta digitale – sostituendo quindi nella MO le banconote con lo yuan virtuale – oltre ad aver sviluppato e testato i wallet necessari per far circolare questa valuta in un sistema di pagamenti alternativo. Ciò ha reso possibile accreditare parte della retribuzione sul conto corrente in denaro virtuale.

⁶ L. Fantacci, *Euro digitale, pro e contro*, in www.lavoce.info 08.10.2020. «L'introduzione di un euro digitale non è soltanto una questione di progresso tecnico ma vista la sua portata politica e istituzionale, nel quadro di una possibile ridefinizione dei rapporti dell'autorità monetaria con il governo da un lato e con il sistema bancario privato dall'altro». G. Ardito, *Il nuovo euro. Il progetto di moneta digitale della BCE*, cit., l'A. cita testualmente Fantacci «La Banca centrale non è titolata per "lanciare soldi dagli elicotteri" quando si tratta di trasferimenti sottoforma di sussidi sono i Governi che devono decidere. Quando si tratta di prestiti, è il sistema bancario privato in regime di concorrenza. In quest'ottica, l'introduzione dell'euro digitale pone anche il tema di una possibile ridefinizione dei rapporti tra autorità monetaria, governi e banche». L'espressione "lanciare la moneta dall'elicottero" e i suoi effetti economici sono rinvenibili anche in P. Benigno e S. Nisticò, nel *CASMEF Working Paper Series The economics of helicopter money*, Working Paper, 1 April 2020, Arcelli Centre for Monetary and Financial Studies Department of Economics and Finance LUISS, <http://casmeff.luiss.edu>. *The Fed can really throw from the sky as many dollar bills as needed to lower the value of money and reflate the price level. Helicopter money should work! This suggestive idea has recently received considerable attention in academia and policy circles given that central banks across the globe have lost their conventional ammunitions, having slashed the nominal interest rate down to zero. Helicopter money has been discussed as a viable option to reflate the economy (see among others Bernanke, 2002 and 2003, 2020, Tuner 2013, 2016).* L'*helicopter money* è una politica monetaria ipotizzata come estremo tentativo per rilanciare l'economia e deriva da una provocazione fatta dall'economista Milton Friedman nel 1969 (M. Friedman, *The Optimum Quantity of Money*, 1969) mentre spiegava quali fossero i meccanismi di trasmissione di denaro dallo Stato all'economia reale. Infatti, secondo Friedman, se tutte le strategie ordinarie di politica monetaria adottate non funzionassero si potrebbe ricorrere alla distribuzione del denaro lanciandolo direttamente da un elicottero in modo da aumentare l'inflazione. La gente non deve risparmiare il denaro gettato dall'elicottero e l'economia deve trovarsi al pieno impiego, solo così sarebbe lecito aspettarsi un aumento della domanda nominale e quindi dell'inflazione. La metafora fu successivamente rilanciata nel 2002 da Ben Bernanke che suggerì alla *Bank of Japan* di stampare denaro per finanziare un taglio delle tasse in modo da distribuire la moneta direttamente all'economia, attraverso tagli fiscali e la distribuzione diretta di denaro ai cittadini mediante le poste. In una fase in cui la politica monetaria, in entrambe le sue forme convenzionali e non convenzionali, sta risultando inefficace (credito e consumi non stanno aumentando adeguatamente), torna di attualità l'ipotesi contemplata da Friedman.

⁷ In estrema sintesi, trattasi di una valuta digitale emessa dalla Banca centrale (CBDC) che utilizza un token basato su una *blockchain* per rappresentare la forma digitale di una valuta fiat di una particolare nazione o regione. Un CBDC è centralizzato e regolato dall'Autorità monetaria competente del Paese.

sottolineato⁸, la cooperazione internazionale sarà l'elemento chiave per delineare il futuro ecosistema della CBDC stante il fatto che vi sono alcune caratteristiche fondamentali e standard comuni per guidare una banca centrale ad emettere la valuta digitale per il pubblico.

Le due monete emesse dalla BCE sono il contante ovvero le banconote fisiche e i depositi delle banche commerciali che svolgono il ruolo di riserva bancaria. Il cash fisico è accessibile a tutti e si scambia direttamente tra i soggetti per qualsivoglia transazione economica, al contrario delle riserve bancarie che, come noto, circolano solo tra gli istituti di credito. Ciò che si vuole introdurre accanto a queste è un altro tipo di moneta, quella digitale avente i caratteri di una banconota «sarebbe un debito diretto della Banca centrale nei confronti di chi la detiene, ma del tutto dematerializzata»⁹. Tutto ciò implica che la banca centrale verrebbe a favorire la nascita di un sistema nel quale operino soggetti che gestiscano i dati relativi alla "banconota digitale", per esempio gli intermediari finanziari, incoraggiando e mantenendo le applicazioni necessarie alla loro circolazione. Da questo punto di vista una CBDC, a differenza di qualunque stablecoin o di altre cripto-valute, avendo come riferimento la banca centrale, è destinata ad avere

⁸ Burkhard Balz, componente del board della Bundesbank

⁹ M. Sgroi, *La moneta digitale e la competizione per l'egemonia sul sistema monetario*, in *Economia e finanza, Il sole 24 Ore*, 19 novembre 2020. Si rammenti, in via di estrema sintesi, che è moneta ciò che assolve le funzioni di strumento di pagamento, riserva di valore e unità di conto. Su questa definizione di natura economica finanziaria, si innesta necessariamente quella di natura più squisitamente giuridica che richiede di orientarsi tra una tesi statalista e una tesi comunitaria o sociale: secondo la prima impostazione è moneta il mezzo di pagamento che lo Stato riconosce idoneo ad estinguere le obbligazioni pecuniarie e perciò non può essere legittimamente rifiutato dal creditore, ex art. 1277 cc. ovvero moneta avente "corso legale nello Stato"; la seconda impostazione ritiene che sia moneta «qualunque cosa che funzioni generalmente come intermediario di scambi, o più ampiamente ancora se non ci si vuole addirittura rifugiare nell'icastica espressione *money is what money does*, ciò che viene utilizzato come moneta e da tutti riconosciuta come tale. E' difficile negare che, almeno nell'attuale (abbastanza risalente) momento storico e nell'angolo (abbastanza ampio) di mondo in cui viviamo, viga la teoria statalista. Ci si può semmai domandare se con essa non possa convivere anche l'altra impostazione, ove ne ricorra il suo fondamentale presupposto». A. Pisano Massamorile, *Notarelle pessimistiche sui bitcoin*, in *Banca Borsa Titoli di credito*, 3/2020, p. 466.

naturalmente un pubblico di utilizzatori. «Tutti sanno cos'è un euro senza bisogno di tante spiegazioni. Solo una nicchia conosce il Bitcoin o Libra»¹⁰. Partendo da tale affermazione, che sicuramente richiederebbe ben altri approfondimenti, proviamo ad addentrarci sul tema senza pretese esaustive, con l'obiettivo di mettere a fuoco il rapporto BCE/cittadini privati con riferimento al Report¹¹ derivante dalla riunione della BIS di Basilea che ha iniziato a precisare i contorni di quella che sarà la futura moneta digitale, mettendo in luce le caratteristiche e i requisiti della CBDC, in riferimento sia al rapporto dell'agosto 2020, sia a quello dell'ottobre 2020¹².

2-. Le CBDC nel quadro del dibattito della BIS di Basilea 2020: primi tentativi di individuarne la funzione strutturale

L'emissione e la progettazione di una CBDC sono decisioni sovrane che devono essere assunte da ciascuna banca centrale; pur tuttavia nessuna delle banche centrali che ha partecipato a Basilea 2020, ha espresso dubbi sull'opportunità o meno di emettere CBDC, anzi dalla riunione della BIS di Basilea emerge che tutte le banche siano propense alla "costruzione" della moneta digitale a patto che: - la banca centrale non comprometta la politica monetaria o la stabilità del mercato mediante l'emissione di CBDC; - una CBDC deve coesistere e/o integrare le forme già esistenti di denaro legale; - una CBDC dovrebbe promuovere l'innovazione, l'efficienza e l'inclusione.

¹⁰ M. Sgroi, *loc. cit.*

¹¹ *Central Bank digital currencies: foundational principles and core features, Report no 1, in a series of collaborations from a group of central banks.*

¹² Il 9 ottobre la *Bank of Japan* ha pubblicato un *paper* sul proprio sito per motivare le ragioni dell'opportunità di adottare lo yen digitale; il 13 ottobre 2020 è la Banca di Russia che illustra l'intenzione dell'istituto di procedere all'emissione del rublo digitale. Ciò che preme però in questa sede rilevare è che prima ancora della pubblicazione della Bis, il 2 ottobre 2020, la BCE aveva pubblicato il suo rapporto sull'euro digitale, ultimo ma non certo per importanza il 19 ottobre il Fondo monetario internazionale ha pubblicato uno studio (*Digital money across borders, Macro financial implications*) che mette a fuoco alcune caratteristiche delle monete digitali soprattutto nello stabilire la diversità tra una CBDC e una *Global Stable Coin*.

Inoltre, le caratteristiche fondamentali della CBDC sono: la sua convertibilità che serve ad assicurare la fiducia nella valuta, la sua interoperabilità, che consente alla moneta di potere circolare senza impedimenti in qualunque sistema di pagamenti, lo standard internazionale della valuta, ossia la sua capacità di operare in maniera efficiente nei pagamenti transfrontalieri. Sotto quest'ultimo profilo si richiederà però di evolvere anche il sistema internazionale di pagamenti, compito peraltro che fa parte della roadmap disegnata dal G20 per sviluppare i pagamenti transfrontalieri, nella quale anche la moneta digitale di banca centrale è entrata a far parte.

La moneta elettronica può essere anche denaro bancario mentre la CBDC è moneta digitale di banca centrale: la prima richiede un conto corrente, la seconda sembra non richiedere tale requisito ed è questo un dato molto importante che distingue le attuali monete elettroniche (bancomat, carte di credito ...) dalla CBDC.

Una CBDC è sicuramente uno strumento importante per le banche centrali per continuare a fornire mezzi sicuri di pagamento al passo con una più ampia digitalizzazione della vita quotidiana delle persone. La fiducia del pubblico nelle banche centrali è l'elemento precipuo per la stabilità monetaria, finanziaria e la fornitura del denaro (bene pubblico) di un'unità comune di conto e riserva sicura di valore. Per mantenere quella fiducia e capire se una CBDC ha un peso specifico nel territorio dove opera, la banca centrale deve procedere con cautela e, contestualmente, garantire l'apertura alla collaborazione. Infatti, Burkhard Balz, componente del board della Bundesbank, ha sottolineato come le monete digitali di banche centrali potranno avere un corretto funzionamento soltanto se

crescerà il coordinamento internazionale che dovrà fissarne le caratteristiche sostanziali¹³.

Per le banche centrali la motivazione comune per esplorare il campo della CBDC è il suo utilizzo come mezzo di pagamento; distribuire denaro ai privati è una responsabilità propria delle banche centrali le quali hanno l'obbligo morale di garantire denaro in contanti fintanto che sussista una domanda pubblica. Ciò comporta la creazione di una moneta "complementare" al denaro in contante e al denaro derivanti da monete elettroniche, sostenendo un sistema di pagamento più resiliente e diversificato nonché un'opportunità concreta per il sostegno all'innovazione.

E' in questo quadro che s'intende ricorrere alle CBDC come mezzo di pagamento, unità di conto e riserva di valore per una giurisdizione. Gli argomenti a favore e contro il rilancio delle CBDC sono condizionati dalla progettazione che, a sua volta, dovrà tener conto delle circostanze specifiche del tessuto economico di quel territorio.

In genere, proprio dai lavori della BIS, emergono alcuni progetti tecnici afferenti alle CBDC. Un numero crescente di banche centrali stanno prendendo in considerazione varie "strutture" in cui inserire le CBDC quale credito diretto della banca centrale. Tali progetti si distinguono in:

- CBDC diretta - sistema di pagamento gestito direttamente dalla banca centrale che offre essa stessa servizi di vendita al dettaglio e detiene il registro contenente tutte le transazioni;

¹³ M. Sgroi, *Central bank digital currency, la versione della Buba*, dal *Blog, The walking debt, by Maitre à panZer – Il debito è affare troppo serio perché se ne occupino gli economisti, 2/2021*. «Le CBDC saranno l'esperienza più avanzata che servirà anche a testare l'efficienza di quella che, ironicamente abbiamo chiamato, l'internazionale dei banchieri centrali nel designare il futuro della moneta, mai quanto oggi al centro di desiderata fortemente centripeti rispetto al modello tradizionale basato sul duopolio banca centrale/commerciale, sotto l'egida dei governi».

- CBDC ibrida - una soluzione intermedia che funziona su due profili: gli intermediari gestiscono i pagamenti al dettaglio ma la CBDC è un debito imputabile alla banca centrale la quale mantiene anche il registro centrale di tutte le transazioni e gestisce un'infrastruttura tecnica di backup che consente di riavviare il sistema di pagamento nell'ipotesi in cui gli intermediari falliscano;
- CBDC intermedia - un'architettura simile alla CBDC ibrida ma in cui la banca centrale mantiene solo un registro all'ingrosso, piuttosto che un registro centrale di tutte le transazioni al dettaglio. Ancora una volta la CBDC è un debito della banca centrale e gli intermediari privati eseguono soltanto i pagamenti;
- CBDC indiretta o sintetica - sistema di pagamento gestito da intermediari. I consumatori vantano crediti nei confronti degli intermediari che gestiscono tutti i pagamenti al dettaglio. Tuttavia gli intermediari devono rimborsare integralmente tutte le passività dei clienti rivolgendosi alla banca centrale.

L'utilizzo delle CBDC sembra idoneo sia per i pagamenti al dettaglio che per i pagamenti all'ingrosso: tutto ciò, come si legge nei Report di Basilea 2020, dipenderà dalla progettazione e dalle interconnessioni tra la CBDC nei confronti dei soggetti residenti nel territorio della banca centrale e che sia altresì accessibile ai soggetti non residenti, proprio per i pagamenti transfrontalieri. L'accesso può essere basato su token o su account¹⁴, che al momento sembra essere il tipo di accesso preferito.

¹⁴ I progetti CBDC analizzati dagli studi derivanti dal BIS, trovano un'ampia gamma di approcci infrastrutturali, sia per l'accesso che per le interconnessioni transfrontaliere, sia al dettaglio che all'ingrosso. Quanto all'architettura delle CBDC sono rinvenibili quattro banche centrali che sembrano aver abbracciato il c.d. modello diretto (spesso per migliorare l'inclusione finanziaria). Sette banche centrali stanno vagliando le opzioni c.d. ibride o intermedie (in alcuni casi accanto a un'opzione diretta) e un gruppo più ampio non ha ancora specificato il tipo di architettura che intendono porre in essere.

Per quanto riguarda le infrastrutture, talune banche centrali s'ispirano nei loro prototipi a DLT¹⁵, tre banche centrali con tecnologia convenzionale e una che considera entrambi gli aspetti ovvero sia il token che le DLT.

3-. Il Report on digital euro, October 2020

A seguito delle indicazioni derivanti da Basilea 2020, il 2 ottobre 2020, l'Unione europea ha pubblicato il Report on a digital euro, October 2020, redatto dalla High-Level Task Force on Central Bank Digital Currency, frutto dei lavori di una Commissione di esperti in merito all'eventuale adozione dell'"euro digitale". Tale Report risulta volutamente molto generico e volto a delineare possibili scenari e potenziali soluzioni senza tuttavia né scegliere né entrare nel dettaglio delle stesse; dopo la sua elaborazione si è avviata una survey per ottenere un feedback in merito all'adesione o meno a quanto disposto nello stesso. La consultazione europea è stata chiusa il 21 gennaio 2021 e, solo dopo un periodo di elaborazione di tali dati, si potrà o si potrebbe veder nascere una prima forma sperimentale di valuta digitale.

Sia pure nella sua genericità, dal Report emerge che l'euro digitale è una forma elettronica di moneta emessa dalla BCE che sostanzialmente avrebbe lo stesso "valore" dell'euro cartaceo. I primi commentatori hanno sottolineato l'aspetto in parola affermando che "l'euro cambia pelle" diventa digitale ma pur sempre euro rimane! Osserva C. Lagarde, nel suo intervento tenuto a Parigi il 20 novembre 2020 che, nonostante tutti i cambiamenti che si possono prospettare, le basi del denaro rimangono intatte: le persone accettano denaro

¹⁵ DLT: *Distributed Ledger Technology*, sono registri di informazioni digitalizzati e decentralizzati ma differenziati da un insieme non condiviso di funzionalità specifiche.

solo se altamente affidabile e mantenga il proprio valore nominale «Queste basi sono state e continueranno ad essere trovate nella moneta della BCE indipendentemente dalla forma che assumerà in futuro»¹⁶.

Come sottolinea il Report che sul punto ipotizza più soluzioni (evidentemente non volendo il gruppo di lavoro proporre esso stesso una di queste) la base giuridica per l'emissione di un euro digitale da parte dell'euro sistema, dipenderà dalla "struttura" di quest'ultimo e dallo scopo per cui verrà emesso:

- se l'euro digitale viene emesso come strumento di politica monetaria, simile alle riserve della banca centrale e accessibile solo alle controparti¹⁷ della BCE, l'euro sistema potrebbe invocare, come base giuridica l'art. 127 TFUE, comma 2, il quale precisa che «I compiti fondamentali da assolvere tramite il SEBC sono i seguenti: — definire e attuare la politica monetaria dell'Unione, — svolgere le operazioni sui cambi in linea con le disposizioni dell'articolo 219, — detenere e gestire le riserve ufficiali in valuta estera degli Stati membri, — promuovere il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento». Tutto ciò in combinato disposto all'art. 20 dello Statuto del SEBC, il quale prevede che il Consiglio direttivo può decidere d'introdurre nuovi metodi di controllo monetario¹⁸;

¹⁶ C. Lagarde, *Il futuro del denaro: innovare mantenendo la fiducia*, Parigi, 30 novembre 2020, Comunicazione della BCE.

¹⁷ BCE, settembre 1998, *La politica monetaria unica nella terza fase. Caratteristiche generali degli strumenti e delle procedure di politica monetaria del SEBC*, ove al punto 1.4 si legge testualmente «Controparti L'assetto della politica monetaria del SEBC mira, tra l'altro, a garantire la partecipazione di un ampio numero di controparti. Le istituzioni assoggettate al regime di riserva obbligatoria ai sensi dell'art. 19.1 dello Statuto del SEBC/BCE potranno accedere alle operazioni su iniziativa delle controparti e prendere parte alle operazioni di mercato aperto basate su aste standard. Il SEBC può selezionare un numero limitato di controparti che partecipino alle operazioni di fine-tuning. Per le operazioni definitive non sono stabilite a priori restrizioni alla gamma delle controparti ammesse. Per le operazioni di swap in valuta condotte a fini di politica monetaria, vengono considerati i soggetti attivi sui mercati valutari. L'insieme delle controparti per queste operazioni è limitato a quelle istituzioni situate nell'area dell'euro ammesse a partecipare agli interventi del SEBC sul mercato dei cambi».

¹⁸ Articolo 20, SEBC, *Altri strumenti di controllo monetario*. 1. Il Consiglio direttivo può decidere, a maggioranza dei due terzi dei votanti, sull'utilizzo di altri metodi operativi di controllo monetario che

- se invece l'euro digitale è messo a disposizione delle famiglie e degli altri soggetti privati, anche in questo caso la base giuridica sarebbe l'art. 127 TFUE, comma 2, in combinato disposto però con l'art. 17 dello Statuto del SEBC¹⁹; la BCE e le banche centrali nazionali potrebbero aprire conti intestati a enti creditizi o altri operatori del mercato e accettare come garanzia attività ivi compresi i titoli scritturali – vedi titoli di credito;
- se l'euro digitale ha come obiettivo l'essere mezzo di regolamento per tipi specifici di pagamento, elaborato da una infrastruttura di pagamento dedicata accessibile solo ai partecipanti idonei, la base giuridica più opportuna per la sua emissione sarebbe l'art. 128 TFUE combinato con la prima frase dell'art. 16 dello Statuto del SEBC;
- se l'euro digitale dovesse essere strutturato come strumento equivalente ad una banconota, e questa sembra l'ipotesi che il Report implicitamente caldeggia, la base giuridica per consentire la sua emissione sarebbe l'art. 128 TFUE «1. La Banca centrale europea ha il diritto esclusivo di autorizzare l'emissione di banconote in euro all'interno dell'Unione. La Banca centrale europea e le banche centrali nazionali possono emettere banconote. Le banconote emesse dalla Banca centrale europea e dalle banche centrali nazionali costituiscono le uniche banconote aventi corso legale nell'Unione»; tutto ciò in correlazione con l'art. 16 dello Statuto del SEBC²⁰, dove si legge che il Consiglio direttivo ha il diritto esclusivo di autorizzare le emissioni di banconote in

esso ritenga appropriato, nel rispetto di quanto disposto dall'articolo 2. Se tali strumenti impongono obblighi a terzi il Consiglio ne definisce la portata secondo la procedura prevista all'articolo 41.

¹⁹ Articolo 17 SEBC, *Conti presso la BCE e le banche centrali nazionali. Al fine di svolgere le loro operazioni, la BCE e le banche centrali nazionali possono aprire conti intestati a enti creditizi, organismi pubblici e altri operatori del mercato e accettare come garanzia attività, ivi compresi i titoli scritturali.*

²⁰ Articolo 16 SEBC. *Conti presso la BCE e le banche centrali nazionali. Conformemente all'articolo 128, paragrafo 1, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, il Consiglio direttivo ha il diritto esclusivo di autorizzare l'emissione di banconote in euro all'interno dell'Unione.*

euro all'interno dell'Unione; questo da un punto di vista della funzione principe della BCE contenuta nel Trattato. Per tale via sarà necessario, per rendere l'euro digitale moneta avente corso legale, un atto derivato adottato sul modello dell'art. 133 TFUE²¹ per disciplinarne le condizioni.

Come rileva il Report al punto 4, il diritto primario introduce il concetto di moneta avente corso legale senza approfondirne la portata e gli effetti giuridici. Sebbene nei trattati risulti che le banconote in euro emesse dall'euro sistema siano le uniche banconote a godere dello status di moneta a corso legale, né il TFUE né lo Statuto del SEBC escludono esplicitamente la possibilità di immettere, nell'euro Sistema, altre banconote anch'esse aventi corso legale. Pertanto l'emissione di banconote in euro comprende il diritto di emissione di euro aventi un diverso formato o support. Se l'euro digitale deve essere "trattato" come un'euro cartaceo, la competenza sarebbe esclusiva della BCE, ex art. 128 TFUE²².

In verità nonostante le ipotesi sopra richiamate, nel Report emerge una scelta di fondo ovvero l'equipollenza dell'euro digitale rispetto alla banconota cartacea, posto che il diritto primario dell'Unione non esclude (nel silenzio delle disposizioni compreso l'art. 128 TFUE sopra richiamato) la possibilità di emettere un euro digitale avente corso legale, anzi è questa la caratteristica precipua dell'euro

²¹ Articolo 133: *Fatte salve le attribuzioni della Banca centrale europea, il Parlamento europeo e il Consiglio, deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria, stabiliscono le misure necessarie per l'utilizzo dell'euro come moneta unica. Tali misure sono adottate previa consultazione della Banca centrale europea.*

²² Art. 128 TFUE: 1. La Banca centrale europea ha il diritto esclusivo di autorizzare l'emissione di banconote in euro all'interno dell'Unione. La Banca centrale europea e le banche centrali nazionali possono emettere banconote. Le banconote emesse dalla Banca centrale europea e dalle banche centrali nazionali costituiscono le uniche banconote aventi corso legale nell'Unione. 2. Gli Stati membri possono coniare monete metalliche in euro con l'approvazione della Banca centrale europea per quanto riguarda il volume del conio. Il Consiglio, su proposta della Commissione e previa consultazione del Parlamento europeo e della Banca centrale europea, può adottare misure per armonizzare le denominazioni e le specificazioni tecniche di tutte le monete metalliche destinate alla circolazione, nella misura necessaria per agevolare la loro circolazione nell'Unione.

digitale rispetto a tutte le altre valute digitali, godendo la banca centrale di un ampio potere discrezionale sul punto.

L'euro digitale è una sfida di grande portata che coinvolge tutti i Paesi dell'euro zona (o che almeno in prima battuta riguarderebbe l'euro zona ma che esplicherebbe effetti anche al di fuori dei Paesi dell'euro) e che vede la partecipazione anche dell'Italia grazie al contributo del prof. Panetta che è tra coloro che hanno stilato il Report stesso.

Ci si può chiedere perché, proprio in questo momento, si sia proposta una moneta digitale nell'euro zona: i fattori sono molteplici, certo a spianare la strada verso la moneta digitale vi è innanzi tutto l'aumento di pagamenti elettronici a discapito dell'utilizzo del contante; si tratta di un fenomeno che piano piano anche in Italia è esploso con la progressiva digitalizzazione delle transazioni e che trova riscontro quotidianamente nelle modalità dei pagamenti²³. In definitiva si deve prendere atto dell'espansione dei c.d. "pagamenti elettronici", come sottolinea lo stesso Report e, in quest'ottica e sulla scia di questo dato, il Consiglio direttivo della BCE ha deciso di portare avanti i lavori sulla possibile emissione dell'euro digitale: un euro digitale che non si sostituirebbe al contante ma che lo affiancherebbe avendo tuttavia come elemento positivo un sistema di pagamento europeo più innovativo, competitivo e resiliente.

Il Report non giunge a conclusioni su questioni pur dirimenti quali i costi di esercizio o il recupero dei costi di un euro digitale, si legge soltanto che qualsiasi potenziale soluzione deve soddisfare precisi requisiti tra cui la sicurezza, l'efficienza e la protezione della privacy nel rispetto della legislazione attualmente in vigore, dovendo

²³ Si veda in tal senso l'Osservatorio *Innovative Payments* del Politecnico di Milano, dal quale si desume che nel 2019 i pagamenti digitali in Italia, pur rimanendo fanalino di coda in Europa, sono comunque aumentati dell'11%.

altresì tener conto delle norme sul riciclaggio del denaro e sul finanziamento del terrorismo. Per ciò che attiene la tutela della privacy occorre far riferimento all'art. 22 del Regolamento 2016/679²⁴ il quale stabilisce che «l'interessato ha diritto di non essere sottoposto ad una decisione basata unicamente sul trattamento automatizzato, compresa la profilazione [²⁵] che produca effetti giuridici che lo riguardano o che incidono in modo analogo significativamente sulla sua persona». La dottrina prevalente in un primo momento ascriveva il diritto alla privacy in una concezione per così dire "proprietaria" in quanto si presentava come diritto alla riservatezza e alla tutela della propria identità personale; tuttavia, a partire dagli anni ottanta le esigenze di tutela vengono a mutare, ciò in quanto i soggetti erano costretti in molti campi a disvelarsi e il diritto della privacy veniva a proiettarsi in una dimensione sociale, concetto questo che trova conferma nel Considerando n. 4 del Regolamento sulla Privacy n. 679/2016, il quale così si esprime «Il trattamento dei dati personali dovrebbe essere al servizio dell'uomo. Il diritto alla protezione dei dati di carattere personale non è una prerogativa assoluta, ma va considerata alla luce della sua funzione sociale e va contemperato con altri diritti fondamentali, in ossequio al principio di proporzionalità...». Tale dimensione era connotata

²⁴ Regolamento (UE) 2016/679 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 aprile 2016, ove nel Considerando n. 6 si legge «La rapidità dell'evoluzione tecnologica e la globalizzazione comportano nuove sfide per la protezione dei dati personali. La portata della condivisione e della raccolta di dati personali è aumentata in modo significativo. La tecnologia attuale consente tanto alle imprese private quanto alle autorità pubbliche di utilizzare dati personali, come mai in precedenza, nello svolgimento delle loro attività. Sempre più spesso, le persone fisiche rendono disponibili al pubblico su scala mondiale informazioni personali che le riguardano. La tecnologia ha trasformato l'economia e le relazioni sociali e dovrebbe facilitare ancora di più la libera circolazione dei dati personali all'interno dell'Unione e il loro trasferimento verso paesi terzi e organizzazioni internazionali, garantendo al tempo stesso un elevato livello di protezione dei dati personali».

²⁵ Per profilazione s'intende «qualsiasi forma di trattamento automatizzato di dati personali consistenti nell'utilizzo di tali dati personali per valutare determinati aspetti riguardanti il rendimento professionale, la situazione economica, la salute, le preferenze personali, gli interessi di affidabilità, il comportamento, l'ubicazione o gli spostamenti di detta persona fisica», ex art. 4, Regolamento 2016/679. R. De Meo, *Autodeterminazione e consenso nella profilazione dei dati personali*, in *Diritto dell'informazione e dell'informatica*, 2013, p. 587.

dall'intensità delle contrattazioni di mercato nonché dal modo in cui il mercato stesso produce un autonomo bisogno d'informazioni. Il diritto alla riservatezza, in questo specifico contesto si riduce ad operare, per la forza del mercato, in quegli spazi nei quali il dato personale cessa di essere utile all'economia ma deve cedere di fronte all'obbligo d'informare e al contestuale diritto di essere «...informati che sorge in capo a chi possiede comunque un ruolo nell'economia dell'affare (la controparte, il mediatore, l'agente, la banca ecc.)»²⁶. Di conseguenza, sempre secondo il Regolamento sopra citato all'art. 6, il consenso dell'interessato da presupposto necessario di legittimità di trattamento dei dati è divenuto uno dei possibili presupposti di liceità del trattamento dei dati stessi²⁷.

²⁶ C. Camardi, *Mercato delle informazioni e privacy: riflessioni generali sulla legge n. 675/1996*, in *Eur. Dir. priv.*, 1998, p. 1054. F. Pizzetti, *La protezione dei dati personali e la sfida dell'intelligenza artificiale*, Torino, 2018, pp. 37, ss.

²⁷ Regolamento n. 679/2016 - Articolo 6 - *Liceità del trattamento* 1. Il trattamento è lecito solo se e nella misura in cui ricorre almeno una delle seguenti condizioni: a) l'interessato ha espresso il consenso al trattamento dei propri dati personali per una o più specifiche finalità; b) il trattamento è necessario all'esecuzione di un contratto di cui l'interessato è parte o all'esecuzione di misure precontrattuali adottate su richiesta dello stesso; c) il trattamento è necessario per adempiere un obbligo legale al quale è soggetto il titolare del trattamento; d) il trattamento è necessario per la salvaguardia degli interessi vitali dell'interessato o di un'altra persona fisica; e) il trattamento è necessario per l'esecuzione di un compito di interesse pubblico o connesso all'esercizio di pubblici poteri di cui è investito il titolare del trattamento; f) il trattamento è necessario per il perseguimento del legittimo interesse del titolare del trattamento o di terzi, a condizione che non prevalgano gli interessi o i diritti e le libertà fondamentali dell'interessato che richiedono la protezione dei dati personali, in particolare se l'interessato è un minore. La lettera f) del primo comma non si applica al trattamento di dati effettuato dalle autorità pubbliche nell'esecuzione dei loro compiti. 2. Gli Stati membri possono mantenere o introdurre disposizioni più specifiche per adeguare l'applicazione delle norme del presente regolamento con riguardo al trattamento, in conformità del paragrafo 1, lettere c) ed e), determinando con maggiore precisione requisiti specifici per il trattamento e altre misure atte a garantire un trattamento lecito e corretto anche per le altre specifiche situazioni di trattamento di cui al capo IX. 3. La base su cui si fonda il trattamento dei dati di cui al paragrafo 1, lettere c) ed e), deve essere stabilita: a) dal diritto dell'Unione; o b) dal diritto dello Stato membro cui è soggetto il titolare del trattamento. La finalità del trattamento è determinata in tale base giuridica o, per quanto riguarda il trattamento di cui al paragrafo 1, lettera e), è necessaria per l'esecuzione di un compito svolto nel pubblico interesse o connesso all'esercizio di pubblici poteri di cui è investito il titolare del trattamento. Tale base giuridica potrebbe contenere disposizioni specifiche per adeguare l'applicazione delle norme del presente regolamento, tra cui: le condizioni generali relative alla liceità del trattamento da parte del titolare del trattamento; le tipologie di dati oggetto del trattamento; gli interessati; i soggetti cui possono essere comunicati i dati personali e le finalità per cui sono comunicati; le limitazioni della finalità, i periodi di L 119/36 IT Gazzetta ufficiale dell'Unione europea 4.5.2016 conservazione e le operazioni e procedure di trattamento, comprese le misure atte a garantire un trattamento lecito e corretto, quali quelle per altre specifiche situazioni di trattamento di cui al capo IX. Il diritto dell'Unione o degli Stati membri persegue un obiettivo di interesse pubblico ed è proporzionato all'obiettivo legittimo perseguito. 4. Laddove il trattamento per una finalità diversa da quella per la quale i dati personali sono stati raccolti non sia basato sul consenso dell'interessato o su un atto legislativo dell'Unione o degli Stati membri che costituisca una misura necessaria e proporzionata in una società democratica per la salvaguardia degli obiettivi di cui all'articolo 23, paragrafo 1, al fine di verificare se il trattamento per un'altra finalità sia compatibile con la finalità per la quale i dati personali sono stati inizialmente raccolti, il titolare del trattamento tiene conto, tra l'altro: a) di ogni nesso tra le finalità per cui i dati personali sono stati raccolti e le finalità dell'ulteriore

Le risposte alla survey non si sono fatte attendere: in Italia l'ABI ha dato via libera all'euro digitale, purché la stabilità monetaria e il pieno rispetto della cornice regolamentare europea siano preservati in via prioritaria. Una moneta digitale programmabile rappresenta un'innovazione nel campo finanziario in grado di rivoluzionare profondamente il denaro e gli scambi apportando miglioramenti significativi soprattutto per quanto attiene l'efficienza dei processi attivi e di gestione, così come la CBDC sarebbe lo strumento che concilia la necessità d'innovazione e l'"interoperabilità" con il mondo analogico. Il ruolo della banca centrale resta cruciale, sottolinea l'ABI, nel senso che rappresenta lo strumento che più di ogni altro può conciliare l'esigenza d'innovazione, in coerenza con l'attuale quadro di riferimento di regole e strumenti esistenti. L'adozione dell'euro digitale porterebbe al contempo a ridurre l'attrattività di strumenti di uso compatibile ma emessi da soggetti privati o non identificabili, caratterizzati da un profilo di rischio intrinsecamente elevato. Alcuni vantaggi della CBDC includono la liquidazione di transazioni peer to peer transfrontaliere, l'attenuazione dei tassi d'interesse e le transazioni machine to machine che diventerebbero molto più facili.

Come osserva Sgroi²⁸, rimangono aperte le questioni puramente tecniche che poi finiscono sempre per divenire politiche, essendo la moneta un bene pubblico. Paradossalmente l'euro digitale "può avere troppo successo"; se non venisse progettato bene, la sua maggiore forza, sicurezza e liquidità potrebbero sortire effetti sulla

trattamento previsto; b) del contesto in cui i dati personali sono stati raccolti, in particolare relativamente alla relazione tra l'interessato e il titolare del trattamento; c) della natura dei dati personali, specialmente se siano trattate categorie particolari di dati personali ai sensi dell'articolo 9, oppure se siano trattati dati relativi a condanne penali e a reati ai sensi dell'articolo 10; d) delle possibili conseguenze dell'ulteriore trattamento previsto per gli interessati; e) dell'esistenza di garanzie adeguate, che possono comprendere la cifratura o la pseudonimizzazione.

²⁸ M. Sgroi, *L'euro digitale si farà*, in www.ilfoglioedellaricerca.it, 01 marzo 2021.

stabilità finanziaria e monetaria. Una moneta digitale emessa dalla banca centrale può facilmente spiazzare il denaro di origine bancaria, tipicamente quello dei depositi, proprio come una banconota; specie in tempi di crisi ha più successo di un investimento finanziario di un deposito bancario in quanto l'istinto di "tesaurizzazione" può trovare di che alimentarsi facilmente e a buon mercato con le banconote digitali, che non richiedono neanche particolari accorgimenti per essere custodite, a differenza di quanto accade oggi per le banconote, avendo a disposizione un wallet magari custodito presso la banca centrale e non richiedendo l'essere correntista. Questo rappresenta uno dei problemi che il Report ha posto in evidenza: onde evitare il fenomeno sopra descritto, si sostiene di dover progettare l'euro digitale imponendo un limite massimo che ogni persona può conservare. E' probabile che non sarà la banca centrale a gestire l'euro digitale ma com'è emerso a Basilea 2020, si è ritenuto più opportuno che la stessa sia supportata dagli intermediari finanziari.

Infine occorre osservare che, si è conclusa con un numero record di feedback da parte del pubblico, la consultazione della BCE sulla possibile adozione dell'euro digitale. Come si legge sulla stampa le risposte sono state oltre ottomila il che dimostra l'interesse verso il tema in oggetto. I cittadini europei hanno condizionato tale adozione con la necessità che l'euro digitale sia rispettoso della privacy, della sicurezza e della copertura a livello paneuropeo.

Sul piano politico viene ribadito che «L'euro appartiene ai cittadini europei e la nostra missione è esserne i custodi - ha dichiarato la Presidente della BCE Christine Lagarde - I cittadini europei stanno ricorrendo sempre più alla tecnologia digitale nei loro comportamenti di spesa, di risparmio e investimento. Il nostro ruolo è mantenere la fiducia nella moneta assicurando anche che l'euro sia

pronto ad affrontare l'era digitale. Dovremmo essere preparati all'emissione di un euro digitale qualora ce ne fosse bisogno».