



Milano, 18 luglio 2020

Spettabile

Ministero dello Sviluppo Economico

Via Molise, 2

00187 Roma

[Blockchain.strategia@mise.gov.it](mailto:Blockchain.strategia@mise.gov.it).

**Oggetto:** Osservazioni in merito al Documento per la Discussione *“Proposte per la Strategia italiana in materia di tecnologie basate su registri condivisi e Blockchain”*.

Il Consorzio CryptoValues (di seguito anche il **“Conorzio”**) ringrazia codesto spettabile Ministero per aver dato impulso ad un pubblico dibattito in merito allo sviluppo delle tecnologie DLT e Blockchain e per l’opportunità offerta di esprimere osservazioni e commenti al documento per la consultazione pubblica *“Proposte per la Strategia italiana in materia di tecnologie basate su registri condivisi e Blockchain”* (il **“Documento”**), pubblicato in data 18 giugno 2020.

Il Consorzio, che nasce nel 2018, su iniziativa di The Rock Trading S.r.l.<sup>1</sup> insieme ad altre aziende del settore, è una realtà associativa che raccoglie tra i più reputati attori del mercato imprenditoriale e del mondo professionale attivi nel mondo della *Blockchain* e delle cripto-valute. Questa associazione vuole porsi come interlocutore rispetto alle Istituzioni, così da farsi portavoce delle esigenze e delle prospettive di un mondo in continua evoluzione ed espansione.

Analizzato nel dettaglio il contenuto del Documento, il Consorzio CryptoValues si pregia di formulare le seguenti osservazioni e, si associa, per quanto qui non discusso, all’ulteriore contributo presentato dal socio del consorzio, Annunziata & Conso, *network* di professionisti specializzato nel settore dei mercati finanziari e dei servizi di investimento e bancari<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> The Rock Trading S.r.l. è l’unica piattaforma attualmente esistente e operativa in Italia di trading esclusivamente di cripto-valute. Avendo cominciato l’operatività nel Giugno 2011 con il primo *bitcoin* scambiato sulla piattaforma, oggi è a tutti gli effetti la piattaforma più longeva esistente al mondo. Fondata inizialmente a Malta nel 2013, ha successivamente spostato la sua sede legale e operativa in Italia nel 2018, con l’obiettivo di creare e promuovere questa industria in Italia ed in Europa. The Rock Trading è da sempre interessato ad una corretta regolamentazione del mercato delle cripto-valute e ad un proficuo dialogo con il legislatore e regolatore nazionale. Come *exchange*, ha già implementato diversi presidi di accettazione e di vigilanza della clientela in conformità alla IV e IV antiriciclaggio e ai provvedimenti dell’Unità di Informazione Finanziaria per l’Italia.

<sup>2</sup> Cfr. per maggiori informazioni il sito <https://annunziataconso.eu/it/home>.



Si autorizza sin d'ora la pubblicazione e la divulgazione del presente contributo.

## Premesse

Prima di passare alla formulazione di puntuali osservazioni in merito alle proposte presentate da codesto rispettabile Ministero nell'ambito del Documento, lo scrivente Consorzio intende esprimere apprezzamento per l'iniziativa promossa da codesto rispettabile Ministero. In particolare, risulta condivisibile la volontà di rafforzare la leadership italiana, che ha già maturato importanti esperienze legate alla Blockchain sia nel settore *FinTech* che a supporto dell'industria e dei servizi, attraverso una strategia nazionale in grado di indirizzare, incentivare e supportare questi sforzi, promuovendo la collaborazione tra pubblico e privato, nonché favorendo lo sviluppo di regolamentazioni che rendano possibile lo sviluppo di nuovi modelli di business da parte delle imprese, nonché l'adozione generalizzata da parte della pubblica amministrazione e dei cittadini di tali nuove tecnologie. In particolare, risulta condivisibile la volontà di agevolare le operazioni legate alle cripto-attività, che esulano dalla connotazione di strumenti finanziari o di prodotti di investimento. Parimenti, si ritiene essenziale la valorizzazione dei tratti distintivi dei *token*, riconosciuta nel Documento, rispetto ai prodotti finanziari tipicamente conosciuti; ci si riferisce in particolare all'impiego di tecnologie innovative quali le *Blockchain permissionless* e la capacità di tali tecnologie di registrare e mantenere inalterata l'evidenza della titolarità dei diritti connessi con le cripto-attività in circolazione.

Il Consorzio, tuttavia, ritiene che al fine di promuovere il mercato della *Blockchain* e delle cripto-attività in Italia, vi siano alcuni importanti aspetti da tenere in considerazione.

Dal momento che la circolazione dei *token* e la sua negoziazione attraverso la tecnologia *Blockchain* è un tratto caratteristico del fenomeno, emerge un interrogativo: l'*utility token* "puro", che non presenta alcuna caratteristica di finanziarietà *ab origine*, una volta scambiato su un *exchange* (ovvero, un circuito astrattamente assimilabile ad un MTF) può assumere *ex post* la qualifica di strumento finanziario? I vari *stakeholder* che operano in questa crescente industria necessitano di una normativa chiara, che rifletta le specificità del nuovo fenomeno, e che non li esponga a rischi di potenziale riqualificazione giuridica del *token*. Pertanto, la richiesta del Consorzio a codesto rispettabile Ministero, proseguendo nella meritoria iniziativa intrapresa, è quella di procedere nel fornire una definizione chiara di cripto-attività, che escluda l'applicazione della disciplina in materia di strumenti finanziari per i soggetti impattati dalla potenziale normativa di prossima emanazione;



oppure, qualora si vogliano considerare le cripto-attività al pari degli strumenti finanziari – compatibilmente con i limiti di competenza di codesto rispettabile Ministero – sarebbe preferibile procedere con la stesura di una disciplina specifica di tali strumenti, idonea a regolarne le peculiarità, evitando che il regime MiFID abbracci indistintamente tutti gli operatori del mercato e si applichi *in toto* senza alcuna differenziazione. L’innovazione tecnologica pone, infatti, l’esigenza di rispondere a nuovi fenomeni con nuove regole o quantomeno di chiedersi se la disciplina esistente ed oggi applicabile agli strumenti finanziari non debba essere aggiornata o modificata per rispondere ad una categoria diversa di strumenti.

Il Consorzio è dell’avviso che il comune obiettivo di tutela dei clienti (consumatori o investitori), che interagiscono con il mondo delle cripto-attività, possa essere meglio raggiunto attraverso una puntuale e dedicata disciplina di tale settore. Tale disciplina deve essere tecnologicamente neutrale e deve individuare negli operatori delle piattaforme di offerta e di scambi di criptoattività i “baluardi” del mercato.

Sulla base di quanto sopra, si suggerisce a codesta rispettabile Commissione di prevedere anche norme di coordinamento con quanto prevede la disciplina di recepimento della V direttiva antiriciclaggio. A parere di chi scrive, infatti, la disciplina AML pone già un importante pilastro per la tutela del mercato delle cripto-attività: agli *exchange* sono imposti una serie di obblighi che mirano a presidiare i rischi portati all’attenzione del pubblico da codesto rispettabile Ministero.

A conclusione, di questa preliminare disamina, il Consorzio vuole porre all’attenzione di codesto rispettabile Ministero alcune ulteriori osservazioni relative all’economia delle DLT.

In tutto il Documento, i temi economici vengono solo accennati al punto 2.2. (dedicato alle forme di incoraggiamento dei modelli sostenibili di produzione e consumo) e al punto 2.22.1. (come punto di riscontro – per altro indirizzato alla sola P.A –). Tuttavia, uno dei cambiamenti fondamentali apportati dalle tecnologie DLT è proprio legato alla creazione di valore: passando dal valore costruito sul protocollo (il classico esempio è lo sfruttamento economico dei protocolli Internet); al valore intrinseco al protocollo (e qui l’esempio più chiaro è Ethereum).

Si tratta della teoria del c.d. “*fat protocol*”<sup>3</sup> che, in sintesi, evidenzia come nella tecnologia Internet, i protocolli creano un valore straordinario – ma quasi tutto quel valore viene catturato dalle applicazioni *web* costruite su di esso –; mentre le DLT/Blockchain non solo creano valore, ma sono

---

<sup>3</sup> Si veda per una prima disamina delle tipologie di protocollo: <https://www.usv.com/writing/2016/08/fat-protocols/#:~:text=Value%20concentrates%20at%20the%20shared,Blockchain%20networks%2C%20Bitcoin%20and%20Ethereum>

in grado di catturare direttamente anche gran parte del valore creato. Il Consorzio ritiene pertanto che tale cambio prospettico vada adottato nell'indagine del fenomeno *de quo*.

\*\*\*

Tutto ciò precisato, nel proseguo, si forniscono le osservazioni in merito ad alcune delle proposte formulate nell'ambito del Documento da parte di codesto spettabile Ministero.

## **Proposta 2.5 Raccomandazioni d'uso sulle differenti tipologie di DLT**

### **Osservazioni**

La forte e condivisibile affermazione con cui si apre il capitolo 2.5, ovvero di non porre limiti alla scelta di un Sistema DLT in base ai suoi criteri di accesso, necessiterebbe di una premessa relativa alle condizioni eccezionali in cui si è sviluppata la prima e più famosa DLT, ovvero la *Blockchain* di *Bitcoin*, rendendo questa DLT unica e insostituibile per tre ragioni fondamentali:

- la storia ormai decennale ha certificato la resilienza e la buona *governance* (a volte, definita persino conservatrice) che rende la *Blockchain Bitcoin* un protocollo estremamente affidabile;
- la forte connessione con il suo "asset principale", ovvero le transazioni denominate in *bitcoin* che, in ragione del grande valore di mercato, garantiscono attenzione e manutenzione (evolutiva) da parte della più grande comunità di sviluppatori del settore *crypto*;
- le modalità temporali di sviluppo che rendono l'esperimento irripetibile: il *bitcoin*, e conseguentemente il suo meccanismo di *price discovery*, è passato da una fase, riservata a pochi appassionati, a ricevere, oggi, attenzioni anche da parte dei mercati finanziari tradizionali; ciò ponendo, sostanzialmente, tutte le DLT *permissionless* che si sono proposte come alternative al protocollo *Bitcoin*, in secondo piano.

Tutto ciò porta a svolgere delle considerazioni anche relativamente al punto 3 dell'elenco di cui al capitolo 2.5 del Documento, che indica nella natura della transazione, nella sua rilevanza giuridica, e nelle considerazioni legate all'interesse nazionale e alla sicurezza le linee guida per la scelta di una DLT pubblica o privata (*/permissioned* o *permissionless*). Il punto in questione pare non cogliere la radicale atipicità della *Blockchain* di *Bitcoin* che, proprio per le sue caratteristiche di sicurezza, dovrebbe invece essere raccomandata in tutti i casi in cui i dati devono essere conservati e pubblicati, e a disposizione della collettività. Sarebbe quindi opportuno che la Pubblica Amministrazione identifichi puntualmente i casi che, per motivi di sicurezza e presidio di informazioni di grande rilevanza, richiedono l'utilizzo di questa specifica DLT *permissionless*.



Passando invece ai requisiti identificati nel Documento ai fini di una transazione che utilizzi dati che necessitino di una verifica di natura pubblica, preme innanzitutto sottolineare che la gran parte di quelli elencati sono di utile indirizzo per tutti i sistemi DLT – e non solo per quelli che richiedono una verifica pubblica –.

Tra i requisiti elencati nel Documento, meritano di essere enfatizzati quali principi validi ed applicabili genericamente: (i) il sistema di incentivo al mantenimento della sicurezza dell’infrastruttura incorporato nel protocollo; (ii) un approccio inclusivo per creare molteplicità e differenziazione tra i gestori dei nodi al fine di creare un network ad alta resilienza; (iii) l’interoperabilità con altre *Blockchain*/DLT e standard non solo a livello europeo, ma anche a livello globale.

Il Consorzio raccomanda quindi l’adozione dei suddetti principi come linee guida generali.

Tutto ciò premesso, il ruolo di indirizzo dell’amministrazione statale dovrebbe essere quindi di incoraggiamento alla sperimentazione, all’utilizzo e alla gestione dei nodi della *Blockchain Bitcoin*, proponendo tali attività nel contesto dei centri universitari e di ricerca, nonché delle principali aziende di interesse nazionale, che potrebbero creare sinergie tra pubblico e privato rendendo l’Italia un paese digitalmente avanzato.

## **Proposta 2.13 Raccomandazioni relative alla previsione di una *Central Bank Digital Currency***

Poiché il sistema monetario non rappresenta una legge naturale ma una modalità operativa introdotta dall’uomo, il corrente sistema monetario è suscettibile di importanti e fondamentali innovazioni nel prossimo futuro.

Tra i driver per l’innovazione, l’introduzione di una nuova tecnologia è certamente quello con più effetti in ambito economico finanziario.

Come noto, le innovazioni possono essere introdotte con ritmo più o meno incalzante, ma risulta necessario analizzare i limiti e le sfide che il sistema finanziario e monetario stanno affrontando per valutare se la tecnologia *Blockchain* – o più in generale la DLT – sia effettivamente in grado di fornire valide soluzioni.

Qualunque iniziativa deve evidentemente partire da una bilanciata valutazione delle opportunità e dei potenziali rischi, quali ad esempio i rischi cibernetici ed ancor più i possibili rischi sistemici.

Con particolare riferimento alla previsione di una *Central Bank Digital Currency* (c.d. “**CBDC**”), è ancor più importante operare tale valutazione, in quanto esiste oggi la concreta possibilità di



emettere moneta privata elettronica non controllata da banca centrale: sia il mondo corporate (si veda il Progetto Libra di Facebook), sia quello *permissionless* (ad esempio, *Theter*) si muovono verso l'emissione di *stablecoin* concorrenziali alle CBDC.

Attualmente, l'emissione di denaro è basata sul credito, emesso da banche commerciali, e dall'acquisto di attività da parte di banche centrali. Il sistema bancario è organizzato su due livelli: banche centrali e banche commerciali. Il sistema a due livelli garantisce non solo i controlli, ma anche un trasferimento ordinato di denaro. In effetti, ogni trasferimento di denaro da una banca all'altra richiede un corrispondente trasferimento di riserve bancarie.

La sostituzione delle banconote con moneta digitale sarebbe pertanto un passo verso un cambiamento fondamentale del sistema bancario: la creazione di un sistema ad un solo livello.

A patto che nel prossimo futuro sia possibile implementare tecnologie DLT su larga scala, le banche centrali potrebbero iniziare a offrire credito e altri servizi bancari ai propri clienti in valuta digitale. Peraltro, anche dal punto di vista tecnologico, non è strettamente necessaria la tecnologia *Blockchain* o DLT, ma il meccanismo di minatori indipendenti potrebbe essere sostituito con sistemi sotto il controllo diretto delle banche centrali o potrebbero anche essere adottate altre soluzioni centralizzate (ad esempio, anche un servizio quale *Satispay* sarebbe idoneo).

L'accesso delle famiglie e dei risparmiatori in genere alle CBDC renderebbe il deposito presso le banche commerciali poco attraente, con possibili conseguenze sistemiche per il sistema bancario. Il principale problema nel potenziale sviluppo delle CBDC non è tanto di innovazione tecnologica, quanto di tipo funzionale. Ciò premesso, sembra pertanto inverosimile che la rete di banche commerciali possano favorire e accompagnare lo sviluppo di tali monete digitali che determinerebbero, nel lungo termine, lo smantellamento di tutto l'attuale sistema a due livelli, ove, invece, le banche commerciali mantengono un ruolo sistemico cruciale.

L'adozione di una CBDC avrebbe effetti importanti anche sulla politica monetaria, che devono essere attentamente esaminati. Da un lato, ciò consentirebbe alla banca centrale di controllare direttamente la quantità di moneta esistente nel sistema economico, senza doversi affidare all'intermediazione delle banche commerciali private e a meccanismi di trasmissione che si sono rivelati sempre meno efficaci (quali, ad esempio, la c.d. "trappola della liquidità"<sup>4</sup>). Inoltre, la politica monetaria sarebbe ulteriormente rafforzata dalla possibilità di oltrepassare definitivamente lo *zero*

---

<sup>4</sup> Cfr., <https://st.ilssole24ore.com/art/SoleOnLine4/Finanza%20e%20Mercati/2009/01/trappola-liquidita-trichet.shtml>.



*lower bound*, imponendo tassi d'interesse anche fortemente negativi sul contante digitale stesso (mentre oggi, l'imposizione di tassi negativi sulle riserve eccedentarie delle banche è limitato dalla possibilità di detenere la liquidità sotto forma di contante fisico, che per definizione non è gravato da interessi).

A fronte dei possibili effetti positivi, l'adozione di una CBDC deve, dunque, essere valutata attentamente per i rischi di concentrazione che pone, in termini di accentramento delle decisioni in merito all'allocazione del denaro emesso.

Infine, sebbene l'argomento meriti maggiori approfondimenti, il Consorzio vuole segnalare come la creazione di una CBDC debba rispettare il tema fondamentale della *privacy*: le CBDC probabilmente non saranno al portatore; ma è necessario che le autorità pongano la *privacy* tra le loro priorità nello sviluppo di questa nuova forma di moneta.

## **Proposta 2.18 Focalizzazione su formazione e ricerca universitaria**

Il fenomeno *Blockchain* e DLT è caratterizzato da una forte multidisciplinarietà: crittografia, sistemi distribuiti e *networking* richiedono competenze informatiche e/o matematiche; vi sono evidenti aspetti economici e monetari; profili regolamentari e normativi; nonché elementi di teoria dei giochi. Si suggerisce, pertanto, di incentivare lo sviluppo di corsi di laurea e corsi di dottorato multidisciplinari, non solo scientifico-tecnologici (STEM) o giuridico-economici, ma che coprano tutte le aree disciplinari summenzionate.

\*\*\*

Per ogni ulteriore chiarimento o approfondimento dovesse occorrere, si prega codesto rispettabile Ministero di voler contattare [federica@cryptovalues.eu](mailto:federica@cryptovalues.eu) che ha preso in carico la trasmissione del presente documento.

Con l'occasione si porgono cordiali saluti.

Arch. Federica Rocco

**Cryptovalues S.c.a.r.l.**  
sede legale: Galleria del Corso, 2  
20122 Milano - Italy  
C.F. | P.I. : 10428020969  
[info@cryptovalues.eu](mailto:info@cryptovalues.eu)