

CRIPTOVALUTE/ I CONTRARI

La cripto attività va normata per proteggere i nostri risparmi

di Ferruccio Riva*

L'argomento, da tempo ormai balzato agli onori della cronaca, richiede delicatezza e, al contempo, un po' di rigore nella sua trattazione per cercare di fornire elementi utili alla sua valutazione e alle sue prospettive future, tra entusiasmi tecnologici, quasi libertari e valutazioni possibilmente razionali. Le riflessioni che seguono, in ordine più o meno logico, non sono un approfondimento tecnico, ma piuttosto un riassunto di spunti critici.

Di cosa parliamo (tentiamo una definizione)

Innanzitutto, le cripto attività non sono valute. Riprendendo la perfetta sintesi fatta sul Corriere della Sera recentemente dalla vice direttrice generale di Bankitalia **Alessandra Pedrazzelli**, le valute sono ancorate a economie e a sistemi che, grazie alle banche centrali, ne garantiscono la stabilità. Pensiamo quindi a monete con corso legale dichiarato dagli Stati che le emettono. In tal senso, fa sorridere leggere di alcuni piccoli Paesi che, per scelte difficilmente spiegabili, hanno dichiarato di accettare come "valuta legale equivalente" cripto attività come il Bitcoin: quando le loro banche centrali dovranno ricostruire periodicamente i dati delle masse monetarie (es. M1, le banconote e le monete in circolazione, i depositi e conto corrente), vedremo se e come riusciranno ad inserirvi tali entità o come i governi riusciranno a varare leggi di bilancio e calcolare il sistema impositivo, avendo a che fare con ricchezze "in incognito", con caratteristiche peculiari che poi descriveremo. Sulle riflessioni in merito ai problemi della "doppia valuta legale" e sul rischio sistemico potenziale delle cripto attività consigliamo la lettura del

Le norme mancanti sono soprattutto la non nominatività (e conseguente portabilità) attraverso gli Nft e la non tassabilità dei proventi eventualmente conseguiti. Le speranze sono riposte nella Commissione Ue e nell'arrivo della regolamentazione Mica - Markets in crypto asset

libello "Criptomonete", scritto sull'argomento circa un anno fa dal prof. P. Savona, Presidente Consob, pubblicato da Milano Finanza.

Da un punto di vista squisitamente tecnico, possiamo dire che le cripto attività siano dei derivati da una tecnologia (Blockchain), senza quindi base fisica. È giusto ricordare ancora una volta la distinzione tra la base tecnologica, che rappresenta una opportunità evolutiva di efficientamento in moltissimi processi, e ciò che ne può essere un suo prodotto come le cripto attività.

Le norme mancanti

Chi ha un po' di dimestichezza normativa si rende subito conto della prima, importante carenza: non esiste una definizione certa ed univoca di ciò di cui stiamo parlando. La sua immaterialità, dovendo essere integrata in normative che agiscono in tutti i principali Paesi per regolamentare i mercati finanziari (e tutelare i cittadini), ha rappresentato finora un ostacolo rilevante e ancora oggi non è stata concordata una interpretazione a livello internazionale. Alcuni intermediari hanno realizzato con un certo coraggio interpretativo degli strumenti replicanti, ricompresi negli Etp - Exchange traded products, utilizzati principalmente da investitori istituzionali per motivi opposti a quelli che portano i piccoli e grandi trader a usare piattaforme e veicoli diretti. Quali sono le caratteristiche mancanti, oltre alla menzionata definizione? La non nominatività (e conseguente portabilità) attraverso gli NFT - Non-Fungible Token e la non tassabilità dei proventi eventualmente conseguiti (la dichiarazione nel quadro RW in sede di dichiarazione dei redditi di valori superiori a 51.600 euro è poco più che una foglia di fico). In Europa la Commissione europea sta discutendo la regolamentazione Mica - Markets in crypto-asset, alle cui consultazioni ha partecipato anche **Anasf**, presentando una serie di raccomandazioni volte alla tutela dei risparmiatori, con la piena condivisione, tra l'altro, dell'indirizzo teso verso la titolarità dei token. È chiaro che, a ruota

della definizione e della titolarità, verrà anche un trattamento fiscale verosimilmente in linea con il settore finanziario. Resta piuttosto logico il fatto che, in regime Mifid, le cripto attività non siano oggi comprese e quindi restino fuori dal perimetro della consulenza (salvo i casi di collocamento di Etp prima menzionati, attraverso contrattualizzazioni specifiche).

Quando le assenze determinano un successo

Perché, come dicevamo, i cosiddetti trader utilizzano preferibilmente piattaforme digitali? L'acquisto diretto di cripto attività ha consentito di sfruttare finora il vuoto normativo in materia, soddisfacendo anche la passione innata per gioco e scommesse (gaming&gambling). Viene confuso quindi con estrema facilità l'investimento con la speculazione, tentando la fortuna anonima ed esentasse. Impossibile controllare le piattaforme e, in alcuni casi, anche gli emittenti. Il periodo pandemico, con un aumento forzato dell'utilizzo del web, ha portato ad un forte incremento del trading on line e scambio di cripto attività, non a caso segnalato agli operatori professionali e posto sotto attenzione da Consob e Bankitalia sin dal giugno 2020. Sommato alla preoccupazione per la bassa cultura finanziaria nel nostro Paese, la situazione è sfociata in un pericoloso "fai da te", sul quale il periodo contingente particolarmente difficile e complesso rischia di produrre danni rilevanti. Un rapporto di Consob appena pubblicato ha misurato la volatilità del Bitcoin negli ultimi 12 mesi: 81%. L'andamento del dato negli anni è piuttosto stabilmente oltre il 50%. Come può gestire autonomamente, ad esempio, il piccolo risparmiatore un rischio di questo tipo? Capiamo, in pratica, l'urgenza che il vuoto normativo e fiscale venga

Chi investe in cripto confonde con facilità l'investimento con la speculazione, tentando la fortuna anonima ed esentasse. Ormai siamo in presenza di un pericoloso "fai da te" che in contesti difficili può produrre danni rilevanti

colmato, innanzitutto per "livellare le regole" (level playing field), rendendole uguali per qualsiasi tipo di impiego del proprio denaro e per porre le tutele che derivano proprio da Mifid su tutti i cittadini, considerando che oggi, nel merito, ne sono completamente privi.

Una proposta diversa

Si sta facendo strada oggi l'ipotesi di un utilizzo alternativo di tipo tecnico per queste cripto attività, attraverso l'utilizzo degli ETP menzionati che le replicano come diversificazione e, in particolare, come copertura contro l'inflazione. Ciò si basa su studi a ritroso sulla correlazione tra l'andamento delle cripto e l'andamento inflattivo negli anni. Partiamo dal presupposto che, in linea di principio, ogni marcata diversità può essere parte della diversificazione, giusto mantra di ogni saggio investitore. L'alta volatilità di questo asset ci dice di dover guardare solo al lungo termine, saltando ad esempio le contraddizioni di percorso come l'alta correlazione ribassista dell'ultimo anno tra il Nasdaq e il Bitcoin, che ci direbbe il contrario. Trasformarlo in uno strumento tecnico porta chiaramente a rivedere volumi e tipo di utente (solo un investitore HNWI ha le proporzioni giuste per questo utilizzo), diversamente dall'utilizzo di altri tipi di derivati. In tale chiave potrebbe comunque portare efficienza, ma eliminerebbe la speculazione e uscirebbe quindi chiaramente dall'orizzonte della maggioranza di coloro che ci hanno messo dei soldi fino ad oggi, senza valutarne correttamente il rischio.

Resta comunque fondamentale che presto il settore venga adeguatamente normato e controllato, anche a protezione del pubblico risparmio. Vedremo quale spazio e attrattività resterà in queste cripto attività dopo la loro normazione generale e la trasformazione delle principali valute mondiali in digitali, con l'utilizzo della Blockchain da parte delle banche centrali, una vera trasformazione epocale.

**Vicepresidente
vicario di Anasf*

