

Daniele Maffei

Monete digitali e banche centrali

(doi: 10.4478/106705)

Osservatorio del diritto civile e commerciale (ISSN 2281-2628)

Fascicolo Speciale, settembre 2022

Ente di afferenza:

()

Copyright © by Società editrice il Mulino, Bologna. Tutti i diritti sono riservati.

Per altre informazioni si veda <https://www.rivisteweb.it>

Licenza d'uso

Questo articolo è reso disponibile con licenza CC BY NC ND. Per altre informazioni si veda <https://www.rivisteweb.it/>

Monete digitali e banche centrali

Daniele Maffeis

Digital Currencies and Central Banks

The essay examines digital currencies as private money and Central Bank Digital Currencies. At the moment, the scope of purchase of digital money is predominantly the one of earnings expectation. Pursuant to article 1277 of Italian Civic Code, monetary obligations are discharged by means of currency which is legal tender in the country at the time of payment, for its nominal value. Contracts having digital currency as object are aleatory as a result of the intent of the parties. Legislators don't forbid the use of digital currencies, whose diffusion at the present moment is limited. Scope of the assessments of central banks is the protection of monetary sovereignty.

Keywords: Digital Currency, Central Bank Digital Currency, Monetary Sovereignty.

1. Il codice civile e *homo ludens*

In agenda non abbiamo soltanto il compito di coordinare la *lex cryptographica* e il codice civile¹. Prima, il problema fondamentale, e non nuovo, è di adattare gli abiti del codice civile, pensati per *homo oeconomicus*, a *homo ludens* (il già noto contraente al quale gli abiti del codice civile, ritagliati su *homo oeconomicus*, vanno stretti, o non vanno affatto). Tra questi abiti c'è l'art. 1277 cod. civ., comma 1, il quale dispone che «i debiti pecuniari si estinguono con moneta avente corso legale nello Stato al tempo del pagamento e per il suo valore nominale».

È in questa prospettiva – mi rendo conto, più giuridica che tecnologica – che sono indotto a ragionare, studiando la moneta digitale. È una prospettiva legata al modo come oggi il fenomeno si manifesta, e così come un fenomeno ristretto e limitato e quindi prevalentemente speculativo (dove, il riferimento a *homo ludens*).

Può darsi che domani la moneta digitale si affermi, o si affermi maggiormente, come mezzo di scambio. Ma oggi come oggi preferisco guardare al fenome-

¹ P. Cipollone, *Risposte (e proposte) della Banca d'Italia alle sfide dell'evoluzione tecnologica*, in *Riv. dir. banc.*, 2022, pp. 595 ss.

no come è – volumi relativamente molto molto piccoli e quindi diffusa speculazione –, piuttosto che al modo come il suo nome lascia pensare che sarà.

2. La moneta digitale, una moneta privata, bene immateriale

La moneta digitale – non, elettronica o scritturale² – è un bene immateriale³, generato da privati per circolare dentro a un club di privati⁴, ovunque essi si trovino.

² M. Semeraro, *Moneta legale, moneta virtuale e interessi rilevanti*, in *Riv. dir. banc.*, 2019 p. 241 osserva che «la c.d. moneta virtuale [...] non è neppure lontanamente equiparabile alla moneta scritturale e alla moneta elettronica, non comportando, a differenza di queste due ultime forme di disponibilità monetaria, alcun trasferimento di moneta legale, bensì soltanto il trasferimento di un valore spendibile nell'ambito di una comunità ristretta» e soggiunge (p. 243) che «La moneta virtuale [...] è cosa ben diversa dalla moneta scritturale e dalla moneta elettronica. Queste ultime, infatti, non rappresentano nuovi beni, distinti dalla moneta legale, e, dunque, specifiche ipotesi di moneta convenzionale». Adde G. Terranova, *Are stablecoins good money? Finding a balance between innovation and consumers' protection: the European and the United States' perspective*, in *Riv. dir. banc.*, 2022, p. 160; D. Fauceglia, *La moneta privata. le situazioni giuridiche di appartenenza e i fenomeni contrattuali*, in *Contr. impr.*, 2020, p. 1263; G.M. Nori, *Bitcoin, tra moneta e investimento*, in *Banca impr. soc.*, 2021, p. 164. Chiarisce I.A. Caggiano, *Circolazione del denaro e strumenti di tutela*, II ed., Napoli, 2012, p. 130. che la categoria dei «fondi» comprende «banconote e monete, moneta scritturale e moneta elettronica».

³ Si tratta di un bene, art. 810 cod.civ. Cfr. E. Battelli, *Epistemologia dei beni immateriali: inquadramento sistematico e spunti critici*, in *Giust. civ.*, 2022, p. 85: «Un nuovo tipo di bene digitale del quale nessuno ormai dubita è, poi, quello delle criptovalute, che rappresentano un tipo di informazione basata su un protocollo informatico (es.: i Bitcoin), che la rende non solo misurabile e non riproducibile, ma proprietà privata accessibile solo nei limiti e nelle modalità decise dal suo titolare, e trasferibile senza l'ausilio di un intermediario»; A. Pisani Massamormile, *Noterelle pessimistiche sui bitcoin*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2020, I, p. 467; D. Fauceglia, *La moneta privata. le situazioni giuridiche di appartenenza e i fenomeni contrattuali*, in *Contr. impr.*, 2020, p. 1260; M. Cian, *La criptovaluta – Alle radici dell'idea giuridica di denaro attraverso la tecnologia: spunti preliminari*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2019, I, p. 339; G.M. Nori, *Bitcoin, tra moneta e investimento*, in *Banca impr. soc.*, 2021, p. 171; M. Giuliano, *Le risorse digitali nel paradigma dell'art. 810 cod. civ. ai tempi della blockchain*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2021, p. 1462.; A. Sardini, *La «moneta» contrattuale*, in *Nuovo dir. civ.*, 2020, p. 197; F. Piraino, *Sulla nozione di bene giuridico in diritto privato*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 2012, p. 476. Lo stato del dibattito in M. Guastadisegni, *Criptovaluta e prodotto finanziario: l'eterno ritorno della causa negoziale*, in *Danno e resp.*, 2022, p. 502, al richiamo della nota 50 e nella nota stessa.

⁴ Il club comprende chi consente ad usare questo bene come mezzo di scambio, cfr. D. Fauceglia, *La moneta privata. le situazioni giuridiche di appartenenza e i fenomeni contrattuali*, in *Contr. impr.*, 2020, pp. 1287 s.: «Le criptovalute, pur non costituendo “valuta” legale, limitatamente alle net-communities, si presentano come mezzi di scambio in quanto vengono impiegate per ottenere beni e servizi. Gli utenti di una net-community sono, infatti, liberi di concordare che l'adempimento possa eseguirsi con determinati beni rispetto ai quali può attribuirsi la natura di mezzi di scambio. Anche sotto quest'ultimo profilo, la criptovaluta condivide con la moneta la natura di “creatura sociale” in quanto deriva dal consenso di intere comunità di utenti».

Nasce senza lo Stato; nasce in parallelo alla moneta *legal tender*⁵, quella dell'art. 1277 cod. civ., che è la sola che il creditore non può rifiutare⁶ e che libera il debitore di un'obbligazione sorta come obbligazione pecuniaria⁷.

Siccome non è vietato adoperare la moneta digitale per scambiare beni o servizi, la si chiama, appunto, «moneta» e siccome nasce da privati e per privati, la si potrà considerare «privata». Dunque: «moneta privata». Sottolineo ancora che si tratta di un *nomen* più fedele al modo come, dicevo, la moneta digitale potrebbe affermarsi domani, come mezzo di pagamento, meno fedele al suo uso prevalente oggi come oggi, a fini speculativi.

3. L'acquisto di moneta privata

Gli argomenti che seguono presuppongono che, a monte, il contratto di acquisto della moneta privata sia valido. Questo presupposto, a mio avviso, potrebbe essere dubbio, perché quando la moneta privata è offerta al pubblico non già da intermediari autorizzati⁸, bensì da intermediari non autorizzati⁹,

⁵ G.M. Nori, *Bitcoin, tra moneta e investimento*, in *Banca impr. soc.*, 2021, p. 163.

⁶ G. Terranova, *Are stablecoins good money? Finding a balance between innovation and consumers' protection: the European and the United States' perspective*, in *Riv. dir. banc.*, 2022, p. 158; G.M. Nori, *Bitcoin, tra moneta e investimento*, in *Banca impr. soc.*, 2021, p. 166 al richiamo della nota 37; G. Gasparri, *Timidi tentativi giuridici di messa a fuoco del bitcoin: miraggio monetario crittoanarchico o soluzione tecnologica in cerca di un problema?*, in *Dir. informazione informatica*, 2015, p. 418.

⁷ A. Pisani Massamormile, *Noterelle pessimistiche sui bitcoin*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2020, I, p. 466: «È difficile negare che, almeno nell'attuale (abbastanza risalente) momento storico e nell'angolo (abbastanza ampio) di mondo in cui viviamo, viga la teoria statalista».

⁸ Gli intermediari autorizzati potrebbero porre in essere attività quali «emissione e/o rimborso di cripto-attività (ove previsto); custodia e gestione della riserva nel caso di asset-linked stablecoins; gestione di infrastrutture e validazione di transazioni; prestazione di servizi relativi alle cripto-attività quali: portafoglio digitale (wallet), exchanger, piattaforma di trading, esecuzione di ordini, collocamento, ricezione e trasmissione di ordini per conto di terzi, consulenza»; cfr. *Comunicazione della Banca d'Italia in materia di tecnologie decentralizzate nella finanza e cripto-attività*, 15 giugno 2022, in *Comunicazioni-della-Banca-d'Italia-DLT-cripto.pdf (bancaditalia.it)*, p. 16. La Banca d'Italia (p. 19) «richiama l'attenzione degli intermediari sul fatto che l'operatività connessa con le cripto-attività deve essere attentamente presidiata in una prospettiva di sana e prudente gestione. In assenza di un pieno presidio dei rischi [...], è necessario che le banche e gli intermediari finanziari si astengano dallo svolgimento di questa tipologia di attività ovvero la dismettano».

⁹ Osserva esattamente M. Tola, *Valute virtuali tra sovranità monetaria e tutela costituzionale del risparmio*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2021, p. 1385 che esiste oggi «una sorta di sdoppiamento dell'operatività in valute virtuali: quella degli intermediari finanziari autorizzati, come tali sottoposti alle regole di disclosure, e quella dei cc.dd. operatori dell'ecosistema, che continua a trovare realizzazione in una sorta di "zona franca" dalle regole statuali e, spesso, anche dalla stessa sovranità di internet».

tramite un sito internet, come una forma di investimento, può accadere che noi abbiamo un prodotto finanziario che viene offerto come se non lo fosse, e pertanto in violazione della normativa che detta la riserva di attività agli intermediari autorizzati e che impone l'adozione del prospetto informativo approvato da Consob¹⁰.

4. L'obbligazione che ha ad oggetto moneta privata non è un'obbligazione pecuniaria

L'obbligazione non è in alcun modo un'obbligazione pecuniaria, nel senso del codice civile¹¹, perché la *pecunia* del codice civile è *legal tender*, è quella che ha corso legale¹². L'art. 1277 cod. civ., quando prevede che «i debiti pecuniari si estinguono con moneta avente corso legale nello Stato al tempo del pagamento», non è derogabile; se si prevede il pagamento con moneta avente corso legale o con moneta privata, siamo in presenza di un'obbligazione alternativa, non di una deroga all'art. 1277 cod. civ.; non è una deroga all'art. 1277 cod. civ. la *datio in solutum*¹³; e se un'obbligazione nasce per essere estinta con moneta diversa da quella legale, non è un'obbligazione pecuniaria, non è un «debito di somma di danaro».

Questo significa, tra l'altro, che non si applica l'art. 1278 cod. civ.¹⁴, e quindi che colui che si impegna a pagare in moneta privata deve trasferire moneta

¹⁰ Cass., 30 novembre 2021, n. 44337, in *Giur. it.*, 2022, p. 1213 e in *Danno e resp.*, 2022, p. 492: «La vendita di bitcoin, reclamizzata come una vera e propria proposta di investimento, configura un'attività soggetta agli adempimenti di cui agli artt. 91 ss. TUF, la cui omissione integra la sussistenza del reato di cui all'art. 166, comma 1, lett. c), TUF, che punisce chiunque offre fuori sede, ovvero promuove o colloca mediante tecniche di comunicazione a distanza, prodotti finanziari o strumenti finanziari o servizi o attività di investimento, poiché la valuta virtuale, quando assume la funzione, e cioè la causa concreta, di strumento d'investimento e, quindi, di prodotto finanziario, va disciplinata con le norme in tema di intermediazione finanziaria (artt. 94 ss. TUF), le quali garantiscono attraverso una disciplina unitaria di diritto speciale la tutela dell'investimento». *Adde* Cass., 25 settembre 2020, n. 26807, in *Giur. comm.*, 2022, II, p. 928.

¹¹ A. Pisani Massamormile, *Noterelle pessimistiche sui bitcoin*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2020, I, p. 467.

¹² Ai fini dell'applicazione della disciplina dell'obbligazione pecuniaria rileva l'oggetto, non lo strumento: Cass., SS. UU., 18 dicembre 2007, n. 26617, in *Banca borsa tit. cred.*, 2008, pp. 553 ss.

¹³ Art. 1197 cod. civ.; cfr. D. Fauceglia, *La moneta privata. le situazioni giuridiche di appartenenza e i fenomeni contrattuali*, in *Contr. impr.*, 2020, p. 1264.

¹⁴ A. Pisani Massamormile, *Noterelle pessimistiche sui bitcoin*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2020, I, p. 468. In senso diverso G. Arcella, M. Manente, *Le criptovalute e le loro contraddizioni: tra rischi di opacità e di eccessiva trasparenza*, in *Notariato*, 2020, p. 36; M.F. Campagna, *Criptomonete e obbligazioni pecuniarie*, in *Riv. dir. civ.*, 2019, p. 202.

privata, non ha certamente la facoltà di pagare in moneta avente corso legale, del tutto indipendentemente dalla clausola «effettivo», menzionata dall'art. 1279 cod. civ. e pensata per fattispecie e problemi completamente diversi.

5. Il contratto che ha ad oggetto moneta privata è un contratto aleatorio per volontà delle parti

La moneta privata non è il denaro del codice civile e, quindi, la prestazione non è quella in denaro che il codice civile presuppone quanto definisce ad es. la vendita (art. 1470 cod. civ.) o la locazione (art. 1571 cod. civ.). E pertanto qualifichiamo ad es. il contratto come permuta, invece che come vendita¹⁵.

Ma questo esito non è sicuro e definitivo. L'art. 1316 cod. civ., disposizione a vocazione generale, ci ricorda che qualsiasi obbligazione contrattuale è soggetta a una o altra disciplina a seconda del modo come la cosa o il fatto che sono oggetto della prestazione «è stato considerato dalle parti contraenti».

Se noi ci concentriamo quindi sul modo come i contraenti hanno considerato la moneta privata al posto della moneta legale e così sulla causa del contratto in cui la moneta privata sostituisce la moneta legale quale corrispettivo del bene o del servizio – e anche soltanto rileggendo l'art. 1316 cod. civ. si vede che non c'è bisogno di aggiungere «concreta», perché la causa di un contratto è per forza e soltanto la sua causa concreta – ci rendiamo conto che i contraenti sono interessati a scambiare un bene che è, deve essere, vuole essere, in quel momento, una moneta privata, quella moneta privata, che uno mentre la riceve sta già pensando a come varierà il suo valore per guadagnarci, mentre se fosse moneta starebbe pensando ad una fra le cose seguenti: come spenderla, cosa ci potrebbe comprare, quale livello di benessere potrà garantirgli in futuro (le tre funzioni della moneta: mezzo di scambio, unità di conto, riserva di valore¹⁶, che inducevano Tullio Ascarelli a scrivere che la moneta è «ponte tra il presente e l'avvenire»¹⁷).

¹⁵ D. Fauceglia, *La moneta privata. le situazioni giuridiche di appartenenza e i fenomeni contrattuali*, in *Contr. impr.*, 2020, p. 1270; G.M. Nori, *Bitcoin, tra moneta e investimento*, in *Banca impr. soc.*, 2021, p. 166; A. Caloni, *Bitcoin: profili civilistici e tutela dell'investitore*, in *Riv. dir. civ.*, 2019, I, pp. 172 s.

¹⁶ T. Ascarelli, *Delle obbligazioni pecuniarie*, in *Commentario del codice civile a cura di A. Scialoja e G. Branca*, Bologna-Roma, 1959, p. 12; G.M. Nori, *Bitcoin, tra moneta e investimento*, in *Banca impr. soc.*, 2021, p. 164; G. Arcella, M. Manente, *Le criptovalute e le loro contraddizioni: tra rischi di opacità e di eccessiva trasparenza*, in *Notariato*, 2020, p. 34; G. Rinaldi, *Approcci normativi e qualificazione giuridica delle criptomonete*, in *Contr. impr.*, 2019, pp. 281 s.

¹⁷ T. Ascarelli, *Delle obbligazioni pecuniarie*, in *Commentario del codice civile a cura di A. Scialoja e G. Branca*, Bologna-Roma, 1959, p. 14.

In questa prospettiva, dico, non è un approdo certo e definitivo quello di qualificare il contratto come una semplice permuta codicistica, perché potrebbe trattarsi, invece, di una vendita atipica – se la moneta privata è il prezzo – o di una locazione atipica – se la moneta privata è il canone –, e così via¹⁸. Come già è stato efficacemente notato¹⁹, sia l'oscillazione del valore (fisiologica ad oggi data la dimensione relativamente modesta del fenomeno) sia la natura meramente convenzionale della convertibilità (ammesso e non concesso che nel singolo chiaro sia certo se la convertibilità è o non è contrattualmente prevista) modifica la causa di quella vendita, di quella locazione, e così via, da commutativa ad aleatoria (vendita aleatoria per volontà delle parti; locazione aleatoria per volontà delle parti etc.). Soggiungo che trascurando la causa aleatoria si assisterebbe a dubbie applicazioni del rimedio della risoluzione per eccessiva onerosità sopravvenuta, posto che, muovendo dall'asserita natura commutativa degli scambi, occorrerebbe ammettere il contraente, svantaggiato dalle oscillazioni della moneta privata, ad obliterare, *ex post*, di avere in realtà assunto, accettando lo scambio del bene o del servizio contro moneta privata anziché contro moneta legale, un preciso rischio, previsto o prevedibile – e, per la moneta privata, per nulla eccezionale –, di oscillazione della moneta privata (cfr. art. 1469 cod. civ.).

6. Dimensione del fenomeno della moneta privata e ordine pubblico

Di questa nuova, e potenzialmente molto ampia, categoria di contratti di scambio aleatorio – quelli in cui come mezzo di scambio invece del denaro del codice civile c'è la moneta privata – occorre verificare se vi siano profili di criticità, attuale o potenziale, in termini di limiti di liceità, e ciò dal punto di vista della possibile contrarietà all'ordine pubblico economico; volgendo alla dimensione macroeconomica e alla tutela dei mercati, è subito evidente che, se il denaro del codice civile è soppiantato dalla moneta privata non

¹⁸ Si vedano le considerazioni di G. Arcella, M. Manente, *Le criptovalute e le loro contraddizioni: tra rischi di opacità e di eccessiva trasparenza*, in *Notariato*, 2020, p. 36 i quali muovono dall'argomento della ritenuta derogabilità dell'art. 1277 cod. civ.

¹⁹ D. Fauceglia, *La moneta privata. le situazioni giuridiche di appartenenza e i fenomeni contrattuali*, in *Contr. impr.*, 2020, pp. 1274 s.: «L'aleatorietà deriva dalla deduzione in contratto di un bene caratterizzato da estrema volatilità di valore; ragion per cui le parti si assumerebbero il rischio di ricevere una prestazione di maggiore o minore valore rispetto al valore della prestazione per la quale si sono impegnate. La causa contrattuale di una operazione avente ad oggetto le criptovalute rileva in relazione al mutamento di contratti tipicamente commutativi in contratti aleatori».

qualche volta, ma in un numero di casi elevato, al limite in tutti i contratti che sono conclusi giornalmente in questo o quel comparto, significa che la moneta pubblica è diventata inutile e, quindi, che è venuto meno ogni controllo, ad opera delle banche centrali, del sistema dei pagamenti, della stabilità monetaria, della leva pubblica dei tassi. E uno Stato che non batte moneta è come uno Stato senza esercito²⁰. Ricordo che, chiamata a dir la sua su questo genere di questioni, la Corte di cassazione non ci ha girato attorno: ha statuito e motivato che «*dhana*», la «moneta della Repubblica della Terra» non era una moneta, dato che «la funzione monetaria, comprendente la potestà di emissione della moneta e quella di gestione del valore monetario, è espressione di funzione pubblica»²¹, e il fatto che «*dhana*» non fosse una moneta digitale, ma una moneta privata non digitale, non cambia minimamente le cose, anzi, la natura digitale della moneta oggi amplifica enormemente il fenomeno.

Soggiungo che da sempre c'è chi specula con la valuta tradizionale, tramite le operazioni c.d. di *roll over*²², ma è sempre stato e sarebbe ora del tutto

²⁰ M. Comana, *Un giorno tutte le valute saranno criptovalute?* (mimeo): «Pensare di creare una nuova valuta alternativa alla moneta legale (ma non per questo illegale!) è davvero radicalmente rivoluzionario. Significa mettere in discussione, anzi eradicare, uno dei pilastri su cui si regge lo stato nazione di concezione ottocentesca: un territorio su cui insiste un governo con un esercito (forza fisica) e una moneta (forza economica)».

²¹ Cass., 2 dicembre 2011, n. 25837, in *One Legale* – richiamata in *Contratti*, 2012, p. 165 – ove la precisazione che «tanto le previgenti leggi italiane sull'Istituto di emissione (R.D. 28 aprile 1910, n. 204; R.D.L. 6 maggio 1926, n. 812, convertito in L. 25 giugno 1926, n. 1262) quanto l'attuale disciplina (d.lgs. 10 marzo 1998, n. 43), adottata per permettere l'adeguamento dell'ordinamento nazionale alle disposizioni del trattato istitutivo della Comunità europea in materia di politica monetaria e di sistema europeo delle banche centrali, riservano alle pubbliche autorità l'emissione di moneta, essendone la funzione di mezzo di pagamento assicurata dalla sanzione, anch'essa di fonte legislativa, del "corso legale"; [...] ciò risulta confermato dall'art. 128 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, il quale, nel sancire che la Banca centrale europea ha il diritto esclusivo di autorizzare l'emissione di banconote in euro all'interno dell'Unione, prevede che la Banca centrale europea e le banche centrali nazionali possono e-mettere banconote, e che le banconote emesse dalla Banca centrale europea e dalle banche centrali nazionali costituiscono le uniche banconote aventi corso legale nell'Unione». Naturalmente la sentenza qualifica «*dhana*» come un prodotto finanziario ravvisando «una attività sollecitatoria all'investimento, nella quale il ruolo di diffusore di messaggi promozionali è emerso non solamente dalle comunicazioni, fatte alle banche, dell'emissione di «*dhana*» nell'ambito dei progetti di Holos Global System (consistenti in trenta iniziative di carattere politico e sociale, tra le quali la "Repubblica della Terra" e «*dhana*», la sua moneta), ma anche da diversi siti Internet (ad essa riconducibili), ove erano contenuti sia messaggi promozionali, sia documentazione contrattuale finalizzata a rendere possibile il perfezionamento a distanza del contratto di acquisto di «*dhana*»».

²² Lo sottolinea M. Semeraro, *Moneta legale, moneta virtuale e interessi rilevanti*, in *Riv. dir. banc.*, 2019 p. 250. Punto 8 della Sezione C dell'Allegato 1 al TUF. Ai sensi dell'art. 1, comma 4, «i mezzi di pagamento non sono strumenti finanziari», ma «sono strumenti finanziari

inimmaginabile che la moneta legale fosse adoperata massicciamente, invece che come moneta, come forma di investimento²³.

Il numero dei casi di scambio atipico è ad oggi assai limitato, e questo può spiegare che il divieto di questa nuova categoria di contratti non sia in agenda.

Tuttavia la sensazione non è che un divieto non è in agenda oggi ma lo potrebbe domani, bensì che, anche nelle intenzioni, esso non lo sarà, sia perché attuare il divieto sarebbe materialmente impossibile con mezzi ordinari a causa delle caratteristiche tecniche della moneta digitale, sia perché, com'è proprio di ogni realtà digitale, il divieto o è planetario o è inefficace.

Dunque, una disciplina imperativa severa meramente domestica, soltanto italiana, o introdotta soltanto da parte di qualsiasi altro Paese, sarebbe ovviamente inefficace e del tutto senza scopo.

7. Central Bank Digital Currencies (un ritorno a *homo oeconomicus*)

Qui ed ora, la reazione degli Stati alle monete private – che si sarebbe esaurita in un sorriso di compassione se la tecnica DLT non avesse le risorse per ampliare a tal punto la diffusione della moneta digitale da renderla potenzialmente esiziale per gli Stati²⁴ – è una reazione, sulla carta, molto più efficace di un divieto: è la Central Bank Digital Currency (CBDC), perché le banche centrali da tempo approfondiscono e studiano la moneta digitale (anche se non è sicuro l'utilizzo della tecnologia DLT o di una centralizzata), che era nata come mezzo per fare a meno delle banche centrali²⁵.

ed, in particolare, contratti finanziari differenziali» – e sono pertanto «strumenti finanziari derivati» – «i contratti di acquisto e vendita di valuta, estranei a transazioni e regolati per differenza, anche mediante operazioni di rinnovo automatico (c.d. “roll over”)».

²³ Osserva F. Panetta, *Il giusto equilibrio per un euro digitale al servizio dei cittadini*, in https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2022/html/ecb.sp220330_1-f9fa9a6137.it.html, 30 marzo 2022, che i «limiti al suo utilizzo [della CBDC, n.d.r.] quale forma di investimento» sono «una condizione necessaria al fine di garantire la stabilità finanziaria».

²⁴ Osserva M. Giuliano, *Le risorse digitali nel paradigma dell'art. 810 cod. civ. ai tempi della blockchain*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2021, p. 1463 che «la crescente popolarità delle criptovalute e della tecnologia sottostante ha ispirato le banche centrali di tutto il mondo a studiare la possibilità di emettere una propria *digital currency*, come complementare o sostitutiva delle monete e banconote di carta».

²⁵ Nelle parole della legge, «non emessa né garantita da una banca centrale o da un'autorità pubblica»: cfr. art. 1, lett. qq), d. lgs. n. 231/2007 (come modificato dal d. lgs. n. 125/2019). Si tratterebbe di un «sistema di monetazione “privato” e anarchico» che «sembrerebbe aver violato quel brevetto statale [...] concernente il diritto di privativa a battere moneta vantato

È l'emissione di moneta digitale come nuova forma di moneta legale (con pagamenti tracciabili) accanto alla moneta pubblica attuale – banconote e monete metalliche (con pagamenti non tracciabili) – ed alla moneta bancaria. Questa moneta di banca centrale dovrebbe, tra gli altri scopi enunciati, ridurre l'estensione del fenomeno della moneta digitale privata, sebbene continuando a preservare – nelle intenzioni della Banca dei Regolamenti Internazionali ed altre banche centrali – la convivenza tra «public and robust private money»²⁶. In Europa la fase di investigazione è iniziata nel luglio 2021 e durerà ancora circa un anno.

Si tratta di scopi talora enunciati più dalle banche centrali (come nel caso della BCE), nel corso dell'intensa attività di studio e di confronto che è da tempo in atto, altre volte più dagli Stati (come, in USA, l'*Executive Order on Ensuring the Responsible Development of Digital Assets* del Presidente USA Biden del 15 marzo 2022). Sicché torna il tema del rapporto fra Stato e banche centrali, anche in relazione al delicato equilibrio del finanziamento del debito pubblico statale.

Naturalmente lo studio e la possibile introduzione di monete digitali, da parte degli Stati, tiene da tempo impegnate le Banche Centrali. E sono numerosi i risvolti oggetto di analisi e di approfondimenti.

Tra questi aspetti, osserverei che, se l'obiettivo dell'emissione di CBDC è anche quello di introdurre uno strumento parallelo alla moneta digitale privata, uno dei presupposti dell'efficacia dell'iniziativa dovrebbe essere che, in prospettiva, il contraente che oggi acquista moneta privata domani acquisterebbe CBDC.

Il che richiede di valutare la consistenza di questo presupposto, che può suscitare alcuni dubbi e comunque sollecita spunti di riflessione.

La CBDC è a tutti gli effetti il denaro del codice civile. In più, è immediata, il pagamento è in tempo reale. Si possono immaginare clausole contrattuali che prevedono il pagamento in CBDC, perfettamente coerenti con un ambiente in cui privati e imprese ormai detengano pressoché soltanto CBDC. Qui il rischio di sistema è l'opposto, non è che la moneta privata soppianti la moneta pubblica, ma è che, restando dentro alla moneta *legal*

in via esclusiva dallo Stato»; G.M. Nori, *Bitcoin, tra moneta e investimento*, in *Banca impr. soc.*, 2021, p. 158. O di un «tipico esempio di dominio dell'economia sullo Stato», secondo M. Tola, *Valute virtuali tra sovranità monetaria e tutela costituzionale del risparmio*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2021, p. 1376 che riprende le parole di N. Linari, *Il ruolo del terzo settore nella crisi dello Stato*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2018, p. 641.

²⁶ *Central bank digital currencies: foundational principles and core features – Executive paper* (Bank of Canada, European Central Bank, Bank of Japan, Sveriges Riksbank, Swiss National Bank, Bank of England, Board of Governors Federal Reserve System, Bank for International Settlements), p. 1, in https://www.bis.org/publ/othp33_summary.pdf.

tender, le CBDC vengano a rendere apprezzabilmente meno diffuso l'utilizzo di banconote e monete metalliche. In altre parole, il rischio è che l'accesso diretto dei privati alla moneta di Banca Centrale riduca in modo consistente i depositi bancari – il rischio di deflussi dei depositi e conseguente contrazione del *funding* è ben presente nel vivace e approfondito dibattito e nei lavori sulle CBDC –, conducendo così le banche verso il ricorso a mezzi di raccolta più costosi in vista dell'esercizio del credito²⁷, oltre ovviamente a ridurre in modo consistente tutti i servizi di intermediazione dei pagamenti come oggi sono erogati²⁸. Questo rischio aumenterebbe se le banche centrali decidessero di remunerare i possessori di CBDC. Difatti in questo caso la CBDC sarebbe sotto ulteriore profilo più appetibile del *cash*. Per questo, tra i diversi aspetti oggetto di approfondimento, si pensa a dei limiti: così la CBDC europea non sarebbe anonima (a differenza della moneta privata), se ne dovrebbe disincentivare l'uso come forma di investimento (come la moneta privata)²⁹, si dovrebbero imporre limiti all'ammontare che ciascun soggetto possa detenere, si dovrebbero prevedere tassi di remunerazione decrescenti a seconda della quantità detenuta³⁰.

Come ho premesso, penso a *homo oeconomicus* e *homo ludens*.

Se la CBDC è una moneta pubblica comoda ed istantanea, ed è a tutti gli effetti il denaro del codice civile, la CBDC, studiata *ad hoc* dalle banche centrali, è perfetta, non a caso, per *homo oeconomicus*, che paga il prezzo di una vendita codicistica e il canone di una locazione codicistica nel modo più semplice, veloce e sicuro. Attingendo a denaro che non è passività bancaria soggetta al rischio di insolvenza dell'intermediario, ma passività di banca

²⁷ F. Cipollone, *Il ruolo dell'euro digitale come ancora del sistema dei pagamenti*, 12 novembre 2021, in <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-direttorio/int-dir-2021/CIPOLLONE12nov21.pdf>, p. 5.

²⁸ P. Cipollone, *Il ruolo dell'euro digitale come ancora del sistema dei pagamenti*, 12 novembre 2021, in <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-direttorio/int-dir-2021/CIPOLLONE12nov21.pdf>, p. 4. F. Panetta, *Il giusto equilibrio per un euro digitale al servizio dei cittadini*, in https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2022/html/ecb.sp220330_1~f9fa9a6137.it.html, 30 marzo 2022, ha dichiarato: «Non intendiamo avere “troppo successo” e spiazzare intermediari e strumenti finanziari privati. Vogliamo però che l'euro digitale abbia un “successo sufficiente” a generare una domanda adeguata e creare valore aggiunto per i consumatori».

²⁹ . Cipollone, *Il ruolo dell'euro digitale come ancora del sistema dei pagamenti*, 12 novembre 2021, in <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-direttorio/int-dir-2021/CIPOLLONE12nov21.pdf>, p. 5.

³⁰ R. De Bonis, G. Ferrero, *Technological progress and institutional adaptations: the case of the central bank digital currency (CBDC)*, *Occasional Papers – Banca d'Italia*, n. 690, aprile 2022, in https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/qef/2022-0690/QEF_690_22.pdf, p. 16. Cipollone, *Il ruolo dell'euro digitale come ancora del sistema dei pagamenti*, 12 novembre 2021, in <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-direttorio/int-dir-2021/CIPOLLONE12nov21.pdf>, p. 5.

centrale, sicura per definizione (dove lo scenario di una fuga verso le CBDC in periodi di instabilità finanziaria). Resta disinteressato alla CBDC il privato che è irresistibilmente attratto da banconote e monete metalliche, perché desidera non essere tracciabile; ma *homo oeconomicus* non è il nome esatto per lui, e del resto parliamo di pagamenti sempre più modesti, e la normalità è da tempo rappresentata da pagamenti tracciabili³¹.

Se le cose stanno così, se si ipotizza che la CBDC sarebbe la moneta ideale per (il vero) *homo oeconomicus*, non ritengo che possa darsi per scontato che essa sarebbe un possibile succedaneo della moneta privata così come oggi la conosciamo, che invece attira *homo ludens*, e, pertanto, credo che sia opportuno vagliare con attenzione se il fenomeno di chi oggi acquista moneta privata e domani acquisterebbe CBDC possa effettivamente assumere dimensioni apprezzabili³².

Potrebbe non essere certo che la reazione (embrionale) in corso degli Stati alla moneta privata, se è realizzata attraverso l'emissione di CBDC, sarebbe efficace per contrastare la moneta privata. O comunque che lo sarebbe in misura consistente.

Questa constatazione induce a non trascurare che un'importante ragione per la quale la BCE, ad esempio, pensa alla CBDC è anche la più semplice, e così che anche altri Paesi (Cina, a breve probabilmente USA) la introdurranno, e l'Euro ovviamente non può restare indietro³³. Le ragioni sono molte e intuitive, la principale è che se una CBDC denominata in una valuta diversa dall'euro diventa appetibile e si diffonde, questo coincide con la perdita di potere della BCE. E il discorso vale per qualsiasi banca centrale. Questa è anche la sensazione di chi, guardando agli USA ed osservando la FED, ha commentato la parte in cui il menzionato *Executive Order* del Presidente Usa del 15 marzo 2022 richiede alla FED «un'azione

³¹ Secondo A. Pisani Massamormile, *Noterelle pessimistiche sui bitcoin*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2020, I, p. 469 «la spinta psicologica [...] di coprire con l'anonimato le proprie operazioni [...] è interesse, a mio avviso ed almeno in quest'epoca, non meritevole e talvolta addirittura illecito, che dunque non può giuridicamente qualificare il fenomeno» dei bitcoin.

³² M. Comana, *Un giorno tutte le valute saranno criptovalute ?* (mimeo): «Sostituire le criptovalute con un euro o un dollaro digitale è semplicemente ridicolo per gli amanti delle criptovalute». L'A., tuttavia, ritiene che coloro che oggi acquistano criptovalute non acquisterebbero CBDC non perché sono soggetti che intendono speculare, bensì perché sono soggetti che «apprezzano» le criptovalute «perché sono slegate dalle banche centrali, da qualunque banca di emissione e da ogni autorità di controllo. Sarebbero quindi la vera moneta democratica [...]».

³³ C. Lagarde, F. Panetta, *Key objectives of the digital euro*, in <https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2022/html/ecb.blog220713~34e21c3240.en.html>, 13 luglio 2022, osservano che «globally, the international role of the euro could be undermined, especially if other large economies introduce central bank digital currencies that can be used across borders».

più rapida e incisiva rispetto a quella delineata nel Rapporto pubblicato a gennaio (41-page paper)»³⁴.

Insomma, tra i due profili di contraente evocati dalla legge (nella materia dell'antiriciclaggio e di derivazione europea) – (i) il profilo che guarda allo scambio di beni e di servizi e quello invece (ii) animato da finalità di investimento³⁵ – chi oggi acquista moneta privata, a me pare, somiglia più a *homo ludens* che a *homo oeconomicus*³⁶; non è un contraente che si procura mezzi di pagamento o riserve di valore³⁷, ma è un contraente che investe³⁸, e il fenome-

³⁴ F. Bassan, *L'Executive Order dell'Amministrazione Biden sui Digital Assets. Prime considerazioni*, Editoriale in *Dialoghi di Diritto dell'Economia*, in <https://www.diritto bancario.it/wp-content/uploads/2022/03/fabio-bassan-editoriali-2022.pdf>, 15 marzo 2022, p. 2.

³⁵ Art. 1, lett. qq), d. lgs. n. 231/2007 (come modificato dal d. lgs. n. 125/2019): «rappresentazione digitale di valore, non emessa né garantita da una banca centrale o da un'autorità pubblica, non necessariamente collegata a una valuta avente corso legale, utilizzata come mezzo di scambio per l'acquisto di beni e servizi o per finalità di investimento e trasferita, archiviata e negoziata elettronicamente».

³⁶ Ci sono dubbi che sul fatto che la CBDC sia un'adeguata reazione a *stablecoin*, perché, a giudicare dal rigore sul punto della Proposta di Regolamento MiCA, che impone chiarezza, a fronte di condizioni generali di contratto pubblicizzate in termini spesso non chiari sul punto della sussistenza o meno del diritto di scambio o riconversione della moneta privata con la moneta legale (l'art. 17, comma 1, lett. e) richiede «informazioni dettagliate sulla natura e l'applicabilità dei diritti, compresi gli eventuali diritti di rimborso diretto o gli eventuali crediti che i possessori di token collegati ad attività e qualunque persona fisica o giuridica di cui all'articolo 35, paragrafo 3, possono avere sulle attività di riserva o nei confronti dell'emittente, compreso il modo in cui tali diritti possono essere trattati nell'ambito di procedure concorsuali»), sembra che il tipo di contraente che acquista *stablecoin* avuto in mente dalla Proposta sia un contraente disposto ad accettare il rischio di non potere riconvertire la moneta privata in una valuta *legal tender*.

³⁷ A. Quattrocchi, *La natura proteiforme delle criptovalute al crocevia della tutela penale del mercato finanziario*, in *Giur. it.*, 2022, p. 1215; R.M. Vadala, *La dimensione finanziaria delle valute virtuali. Profili assiologici di tutela penale*, in *Giur. it.*, 2021, pp. 2224 ss.; M. Semeraro, *Moneta legale, moneta virtuale e interessi rilevanti*, in *Riv. dir. banc.*, 2019, p. 239, al richiamo della nota stessa. Secondo A. Pisani Massamormile, *Noterelle pessimistiche sui bitcoin*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2020, I, p. 469 «l'impiego oggi di una certa quantità di moneta avente corso legale per acquistare una certa quantità di quel "bene" chiamato bitcoin, è necessariamente collegato alla possibilità, in un futuro più o meno prossimo, di ricevere con l'operazione inversa una certa quantità di moneta avente corso legale e dunque una prestazione di natura finanziaria che incorpora inevitabilmente l'alea di una remunerazione o di una perdita e cioè che il capitale restituito sia maggiore o minore di quello inizialmente impiegato, per ragioni che nel fenomeno in esame sono legate principalmente al "cambio" corrente nei due momenti». Osserva A. Caloni, *Bitcoin: profili civilistici e tutela dell'investitore*, in *Riv. dir. civ.*, 2019, I, p. 173 che «Bitcoin, pur essendo nato come possibile mezzo di pagamento alternativo alla moneta, ha nei fatti una funzione economica ben precisa e diversa dallo scambio: è usato, essenzialmente, a fini speculativi. È un bene, cioè, comunemente acquistato nella speranza di ottenere dalla sua vendita un prezzo maggiore di quello pagato e solo raramente scambiato con beni diversi dal denaro».

³⁸ Investe chi impiega capitale assumendo un rischio e aspettandosi un rendimento di natura finanziaria: F. Consulich, *Il diritto penale nell'età del cripto-oro. Gli elementi normativi della fattispecie di abusivismo finanziario tra monete virtuali e investimenti reali*, in *Giur. comm.*,

no è delicato, perché tutte le autorità bancarie e finanziarie adottano da tempo una politica di dissuasione degli intermediari dall'operare in valute virtuali (in Italia, la Banca d'Italia dal 2015)³⁹, ripetono che «le cripto-attività sono strumenti altamente rischiosi e speculativi e non sono adatte per la maggior parte dei consumatori come investimento o mezzo di pagamento o scambio»⁴⁰ ed evidenziano come un dato assai critico che gli intermediari che operino su criptoattività o monete digitali non sono tenuti ad osservare la disciplina dei servizi di investimento aventi ad oggetto strumenti finanziari⁴¹.

8. Moneta privata, CBDC e sovranità monetaria

Ho detto in apertura che la mia prospettiva è legata al modo come oggi il fenomeno si manifesta, come speculativo. Ma il fatto che una forma di investimento sia critica non spingerà il legislatore a vietarla, anche perché, come forma di speculazione, il fenomeno è limitato oggi e resterà circoscritto domani. È diverso se con il tempo la moneta privata diventa davvero un mezzo di pagamento alternativo: la tecnologia digitale amplifica enormemente la capacità di diffusione del fenomeno⁴², rispetto alle tradizionali monete complementari⁴³.

2022, II, p. 934; G. Gitti, *Emissione e circolazione di criptoattività tra tipicità e atipicità nei nuovi mercati finanziari*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2020, I, p. 29; E. Girino, *Criptovalute: un problema di legalità funzionale*, in *Riv. dir. banc.*, 2020, p. 760; G.M. Nori, *Bitcoin, tra moneta e investimento*, in *Banca impr. soc.*, 2021, p. 178; D. Masi, *Le criptoattività: proposte di qualificazione giuridica e primi approcci regolatori*, in *Banca impr. soc.*, 2021, p. 255; G. Rinaldi, *Approcci normativi e qualificazione giuridica delle criptomonete*, in *Contr. impr.*, 2019, p. 289; G. Gitti, M.R. Maugeri, C. Ferrari, *Offerte iniziali e scambi di cripto-attività*, in *Osservatorio dir. civ. comm.*, 2019, p. 102.

³⁹ Si veda M. Tola, *Valute virtuali tra sovranità monetaria e tutela costituzionale del risparmio*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2021, pp. 1380 s.

⁴⁰ *Comunicazione della Banca d'Italia in materia di tecnologie decentralizzate nella finanza e cripto-attività*, 15 giugno 2022, in *Comunicazioni-della-Banca-d-Italia-DLT-cripto.pdf* (bancaditalia.it), p. 23.

⁴¹ A. Pisani Massamormile, *Noterelle pessimistiche sui bitcoin*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2020, I, p. 471.

⁴² M. Comana, *Un giorno tutte le valute saranno criptovalute?* (mimeo): «Le banche centrali sarebbero esposte a una poderosa minaccia a causa della loro natura nazionale (o al massimo continentale ma comunque geograficamente delimitata). Si potrebbero sviluppare uno o più circuiti di pagamento imperniati su questi bigtech che sovrasterebbero i sistemi tradizionali [...]».

⁴³ Ampiamente sul punto G. Arcella, M. Manente, *Le criptovalute e le loro contraddizioni: tra rischi di opacità e di eccessiva trasparenza*, in *Notariato*, 2020, pp. 35 s. Osserva P. Cipollone, *Il ruolo dell'euro digitale come ancora del sistema dei pagamenti*, 12 novembre 2021, in <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-direttorio/int-dir-2021/CIPOLLONE12nov21.pdf>, p. 3 che «se una parte consistente dei depositi nell'area dell'euro fosse denominata in monete digitali emesse e controllate da multinazionali private, con legami deboli con la nostra valuta, la sovranità monetaria, finanziaria e normativa europea potrebbero essere indebolite. Inoltre, un mercato dei pagamenti che si basasse su tecnologie controllate altrove potrebbe essere vul-

Se questo scenario, che è molto realistico, si avvererà, la prospettiva di un divieto generalizzato di moneta privata potrebbe non essere del tutto irrealistica⁴⁴, perché, come anche di recente in Italia si è scritto, la principale motivazione di quella reazione alla moneta privata che è la possibile introduzione di CBDC è «the risk of loss of monetary sovereignty»⁴⁵.

Daniele Maffeis
Dipartimento di Economia e Management
Università degli Studi di Brescia
Contrada S. Chiara 50
25122 Brescia
daniele.maffeis@unibs.it
Orcid: 0000-0002-3645-8334

nerabile a minacce esterne, incluse quelle informatiche, riducendo la resilienza del sistema dei pagamenti e indebolendo la capacità delle autorità europee di esercitare controlli e ad adempiere ai propri mandati. In casi estremi, le imprese potrebbero arrivare a denominare in *stablecoins* il prezzo di beni e servizi offerti e l'euro potrebbe perdere la propria funzione di unità di conto. La trasmissione della politica monetaria potrebbe essere significativamente indebolita». C. Lagarde, F. Panetta, *Key objectives of the digital euro*, in <https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2022/html/ecb.blog220713~34e21c3240.en.html>, 13 luglio 2022 evidenziano che «digital private sector solutions tend to be dominated by a handful of providers that benefit from network effects, where the solutions they offer become more useful the more people use them. This dominance could be magnified by the ability of big tech companies to use their large existing customer bases to expand quickly, increasing the risk of market-abusive behaviour. And, as most of these companies are headquartered outside the European Union, it could exacerbate the risk of our European payments market being dominated by non-European solutions and technologies».

⁴⁴ Osserva M. Tola, *Valute virtuali tra sovranità monetaria e tutela costituzionale del risparmio*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2021, p. 1384 che esiste in astratto un possibile scenario di divieto, o di vigilanza regolamentata, di fronte ad un'«attività che, a prescindere da ogni questione classificatoria, interseca interessi costituzionalmente rilevanti come la tutela del risparmio “in tutte le sue forme” (art. 47 Cost.) e, al contempo, involge le medesime ragioni di interesse pubblico che presidiano l'efficienza del sistema dei pagamenti e che vengono risolte attraverso la previsione di riserve di attività a favore di banche e di imprese finanziarie (nella specie Istituti di pagamento e Imel) oltre che mediante l'approntamento di regole atte a mantenere le condizioni di generalizzata fiducia sull'efficacia solutoria degli strumenti alternativi alla moneta legale». Osservano G. Arcella, M. Manente, *Le criptovalute e le loro contraddizioni: tra rischi di opacità e di eccessiva trasparenza*, in *Notariato*, 2020, p. 36 che «la preoccupazione principale degli Stati nazionali verso queste nuove forme di monetica» è «che la politica economica e monetaria di un paese possa essere influenzata da soggetti esterni alle autorità riconosciute e deputate a svolgere le scelte ad esse relative».

⁴⁵ R. De Bonis, G. Ferrero, *Technological progress and institutional adaptations: the case of the central bank digital currency (CBDC)*, *Occasional Papers – Banca d'Italia*, n. 690, Aprile 2022, in https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/qef/2022-0690/QEF_690_22.pdf, p. 17, i quali aggiungono: «Here “sovereignty” means the ability of the state “to control outcomes and respond to the fundamental needs of the citizens, the peace, safety, and public good of the people”, according to John Locke’s definition». La citazione riprende quella fatta da M. Draghi, *Sovereignty in a globalised world*, 25 febbraio 2019, in <https://www.bis.org/review/r190225g.htm>, 25 febbraio 2019, p. 1.