

Ufficio stampa  
e internet

Senato della Repubblica  
XVII Legislatura

## BITCOIN

Selezione di articoli dal 2 settembre al 12 dicembre 2017



Rassegna stampa tematica

DICEMBRE 2017  
N. 50

# Sommario Rassegna Stampa

# Sommario

Testata	Titolo	Pag.
MILANO FINANZA	<i>BITCOIN, BANCHE E RISPARMIO</i> (Savona Paolo)	1
SOLE 24 ORE	<i>IN CAMPO L'OCSE SUL CASO BITCOIN</i> (Galimberti Alessandro/Vallefouoco Valerio)	3
SOLE 24 ORE	<i>Int. a Severino Paola: «SUL DENARO DIGITALE SERVONO REGOLE INTERNAZIONALI»</i> (Da Rold Vittorio)	5
STAMPA	<i>IMPARIAMO A MANEGGIARE I CRIPTOSOLDI</i> (Taddia Federico)	6
STAMPA	<i>I GIOVANI, L'ASIA E LE ALTRE CRIPTOMONETE ECCO COSA SPINGE LA CORSA DEL BITCOIN</i> (Frediani Carola)	7
CORRIERE DELLA SERA	<i>LA CINA «SGONFIA» LA BOLLA DEI BITCOIN E LA MONETA VIRTUALE CROLLA IN BORSA</i> (Sideri Massimo)	9
MF	<i>SAREBBE UN GRAVISSIMO ERRORE RINUNCIARE A TENERE SOTTO CONTROLLO LE CRIPTOVALUTE</i> (De Mattia Angelo)	10
MF	<i>PERCHÉ DIRE CHE IL BITCOIN È COME L'ORO RIENTRA NELLA CATEGORIA DELLE FESSERIE</i>	11
SOLE 24 ORE	<i>CRIPTOVALUTE, LE AUTORITÀ DEVONO ALZARE LA GUARDIA</i> (Sheng Andrew/Geng Xiao)	12
STAMPA	<i>DIVIETI, REGOLAMENTI, PORTE SPALANCATE È ASIA IL LABORATORIO DEI BITCOIN</i> (Pizzati Carlo)	13
GIORNO - CARLINO - NAZIONE	<i>Int. a Plateroti Alessandro: «UNA RIVOLUZIONE CHE NON VA LASCIATA AGLI SPECULATORI»</i> (Gozzi Alessia)	15
SOLE 24 ORE	<i>LA CINA PRONTA A BLOCCARE IL BITCOIN</i> (Soldavini Pierangelo)	16
REPUBBLICA	<i>LA GRANDE FINANZA CONTRO I BITCOIN "UNA BOLLA CHE DOVRÀ SCOPPIARE"</i> (Santelli Filippo)	18
STAMPA	<i>OPERAZIONI POCO TRASPARENTE E SPECULATIVE LE MONETE DIGITALI VANNO MANEGGIATE CON CURA</i> (Riccio Sandra)	19
SOLE 24 ORE	<i>SÌ ALLA MONETA DIGITALE MA CON REGOLE ANTI-RISCHIO</i> (Masciandaro Donato)	20
SOLE 24 ORE	<i>TRA WALL STREET E LE FRODI UN MONDO A DOPPIA FACCIA</i> (Soldavini Pierangelo)	21
MILANO FINANZA	<i>IL BITCOIN VA ALLA GUERRA</i> (Bussi Marcello)	22
GIORNO - CARLINO - NAZIONE	<i>Int. a Patuelli Antonio: BITCOIN, LE RICETTE UE DOPO IL CROLLO «SERVE UNA CRIPTOVALUTA COMUNE»</i> (Gozzi Alessia)	24
MESSAGGERO	<i>BITCOIN, TUTTI I RISCHI DEL PARADISO FISCALE VIRTUALE</i> (Palumbo Giovambattista)	25
MILANO FINANZA	<i>Int. a Dalio Raymond: IL BITCOIN? È UNA BOLLA</i> (Ross Sorkin Andrew)	27
MF	<i>BITCOIN DALLA BCE? SOLO QUESTIONE DI TEMPO</i> (Narduzzi Edoardo)	29
MF	<i>BITCOIN PROMOSSO DA MORGAN STANLEY. DRAGHI PILATESCO</i> (Bussi Marcello)	30
MILANO FINANZA	<i>ALLA GUERRA DEL BITCOIN</i> (Bussi Marcello)	31
L'ECONOMIA DEL CORRIERE DELLA SERA	<i>CRIPITOMONETE VI PRESENTO ALGORAND E IL BITCOIN DIVENTA FACILE</i> (Cometto Maria Teresa)	33
MF	<i>CRIPTOVALUTE, I SEGRETI DELLE ICO</i> (Vigna Paul)	35
MF	<i>BITCOIN QUASI CLANDESTINO IN CINA</i> (Yap Chuin-Wei)	37
MILANO FINANZA	<i>CRIPTOVALUTE DA REGOLAMENTARE PRIMA CHE SIA TARDI</i> (Savona Paolo)	38
REPUBBLICA AFFARI&FINANZA	<i>BITCOIN, UNA SCIARADA PER LA BCE</i> (Esposito Marcello)	39
MILANO FINANZA	<i>BITCOIN CONTRO DRAGHI</i> (Bussi Marcello)	41
STAMPA	<i>LA SFIDA CHE LANCIANO I BITCOIN</i> (Mingardi Alberto)	42
MILANO FINANZA	<i>Int. a Shiller Robert: CHE GRAN BOLLA QUEL BITCOIN</i> (Sullivan Brian)	43
MILANO FINANZA	<i>SE LA CRIPTOVALUTA DIVENTA UNA QUESTIONE DI STATO</i> (Savona Paolo)	45
STAMPA	<i>TASSE, NEGOZI E RISTORANTI ORA L'USO DEL BITCOIN CRESCE FUORI DALLA RETE</i> (Riccio Sandra)	47
SOLE 24 ORE	<i>FUTURE SUI BITCOIN, VOLANO I PREZZI</i> (Barlaam Riccardo)	48
MILANO FINANZA	<i>IL BITCOIN DIVENTA ADULTO</i> (Bussi Marcello)	49
CORRIERE DELLA SERA	<i>I PARADISI FISCALI A PORTATA DI MANO: BASTA IL TELEFONINO</i> (Fubini Federico)	51
SOLE 24 ORE	<i>CRIPTOVALUTE TRA MERCATO E REGOLAMENTAZIONE</i> (Maviglia Roberto)	53

# Sommario Rassegna Stampa

# Sommario

Testata	Titolo	Pag.
MF	ORA CI VUOLE UNA BRETON WOODS (Savona Paolo)	54
SOLE 24 ORE	ORO CONTRO BITCOIN: PER QUALCUNO È GIÀ SFIDA (Bellomo Sissi)	56
REPUBBLICA	BITCOIN IN VOLO ORA I MERCATI INIZIANO A TEMERE LA CRIPTOVALUTA	58
REPUBBLICA AFFARI&FINANZA	"SEMPRE PIÙ NEGOZI LO ACCETTANO E LE BANCHE INIZIANO A SFRUTTARE LA TECNOLOGIA CHE LO ANIMA" (Santelli Filippo)	59
REPUBBLICA AFFARI&FINANZA	"NON CHIAMATELO VALUTA È SPINTO DALLA SPECULAZIONE TROPPI RISCHI PER UN USO NORMALE" (Santelli Filippo)	61
SOLE 24 ORE	IL BITCOIN SENZA PIÙ FRENI VEDE QUOTA 10MILA DOLLARI (Soldavini Pierangelo)	63
MF	BITCOIN, IN COREA È GIÀ A 10 MILA (Bussi Marcello)	64
MF	IL BITCOIN RIDEFNIRÀ IL RUOLO DI STATI E BANCHIERI (Narduzzi Edoardo)	65
MESSAGGERO	IL BITCOIN CONTINUA LA CORSA SENZA FRENI PER ORA NIENTE REGOLE (Bassi Andrea)	66
MESSAGGERO	Int. a Baker Dean: «PIÙ VICINI ALLE SCOMMESSE CHE ALLA FINANZA NESSUN FONDO IN QUESTO MERCATO DEI SOGNI» (Pompetti Flavio)	68
CORRIERE DELLA SERA	I TIMORI DI BANKITALIA SUI BITCOIN: «LE CRIPTOVALUTE? SOGGETTE A CRISI» (Massaro Fabrizio)	69
REPUBBLICA	ALTALENA BITCOIN E LA CORSA AGLI SPORTELLI MANDA IN TILT GLI SCAMBI (Santelli Filippo)	70
STAMPA	ALLARME FINTECH PER LE BANCHE IL 60% DEI PROFITTI SONO A RISCHIO (Lillo Nicola)	71
SOLE 24 ORE	BITCOIN, IL BALZO E POI IL CROLLO LA FED PENSA A UNA SUA MONETA (P.Sol.)	72
SOLE 24 ORE	TUTTI LO VOGLIONO, MA A COSA SERVE? (Soldavini Pierangelo)	74
SOLE 24 ORE	«FINTECH, SERVE UNA REGOLAZIONE» (Colombo Davide)	75
SOLE 24 ORE	BITCOIN, NO DIVIETI MA COMPETIZIONE (Masciandaro Donato)	77
MILANO FINANZA	SARÀ MOLTO GETTONATO (Dattilo Maurizio)	78
GIORNALE	TUTTO QUELLO CHE C'È DA SAPERE SUL FENOMENO DEI BITCOIN (Meoni Cinzia)	80
REPUBBLICA AFFARI&FINANZA	BLOCKCHAIN, IL BOOM DEL BITCOIN STIMOLA LE IDEE (Frojo Marco)	82
SOLE 24 ORE	LONDRA PREPARA LA STRETTA SUL BITCOIN (Degli Innocenti Nicol)	83
MF	LA GLOBALIZZAZIONE POLITICA FRENA, IL BITCOIN NO (Narduzzi Edoardo)	84
SOLE 24 ORE	ABI: SERVONO REGOLE SU FINTECH, NON OSTACOLI (L.Ser.)	85
MF	IL BITCOIN È TEMA DA BANCHIERI CENTRALI (De Mattia Angelo)	86
SOLE 24 ORE	IL SEGRETO? LA SCARSITÀ VALE PIÙ DELL'ORO (Plateroti Alessandro)	87
SOLE 24 ORE	LO SCONTRO SUI FUTURES FA VOLARE IL BITCOIN (Franceschi Andrea)	88
REPUBBLICA	ORA IL BITCOIN È VERA FINANZA (Pagni Luca)	90
STAMPA	LA CORSA DEI BITCOIN TESORO DA 400 MILIARDI (Riotta Gianni)	92
STAMPA	ESplode la BITCOIN-MANIA LE 1300 MONETE DIGITALI VALGONO PIÙ DI 400 MILIARDI (Semprini Francesco)	94
STAMPA	I FUTURE SUI BITCOIN PUNTO DI SVOLTA PER LE CRIPTOVALUTE (Mingardi Alberto)	95
REPUBBLICA	VENTENNII E VISIONARI I PROFETI ITALIANI DEL BITCOIN (Santelli Filippo)	96
SOLE 24 ORE	UN DEBUTTO DA GESTIRE CON PRUDENZA (Masciandaro Donato)	98
SOLE 24 ORE	I DUBBI INASCOLTATI DEI BANCHIERI E IL REBUS DEL RISCHIO CONTROPARTE (Lops Vito)	99
GIORNALE	BITCOIN BOOM LA RIVOLUZIONE DEL DENARO NON È VIRTUALE (Lottieri Carlo)	101
FOGLIO	I BITCOIN DOVEVANO FARE LA RIVOLUZIONE, SONO DIVENTATI UNA MANIA PER RICCHI (Cau Eugenio)	102
MANIFESTO	IL BOOM DEI BITCOIN AIUTATO DAI BASSI TASSI DELLE BANCHE (Pandolfi Luigi)	103

## FENOMENI

# Il bitcoin è una nuova valuta o una nuova bolla?

**CRYPTOVALUTE** Il boom delle quotazioni ha acceso un faro globale sul fenomeno delle nuove monete elettroniche. Ma adesso vanno tenute d'occhio anche le molte conseguenze per le sovranità monetarie nazionali, per i sistemi dei pagamenti e per la tutela dei risparmiatori

## Bitcoin, banche e risparmio

di Paolo Savona

**P**laudo all'iniziativa di *MF-Milano Finanza* di approfondire il problema dei bitcoin e, più in generale, delle altre già numerose criptovalute, le cui implicazioni ritengo siano oggetto di sottovalutazione da parte delle autorità. Il giornale ha fatto benissimo a provocare i banchieri centrali riuniti a Jackson Hole chiedendo se hanno parlato di questo importante problema per il futuro del sistema monetario internazionale e dell'economia mondiale. L'editoriale di Paolo Panerai e la distinzione introdotta tra la nuova moneta elettronica, trattata da Marcello Bussi, e la sua base tecnologica, trattata da Davide Fumagalli, chiariscono molti aspetti del problema, non sempre affrontati nei commenti che si leggono sul tema. Nel congratularmi con *MF-Milano Finanza* ritengo che si possa alzare il tiro dell'ottima analisi attirando l'attenzione sulle implicazioni (1) per le sovranità monetarie nazionali e per quella europea, (2) per il corretto funzionamento del sistema dei pagamenti e (3) per la tutela del risparmio.

**1. Sovranità monetaria degli Stati-Nazione.** Con le criptovalute questa sovranità tende a scomparire e, con esse, viene meno la necessità di avere le banche centrali come noi le conosciamo, unificando i controlli finanziari sotto un'unica autorità con più specializzazioni. Le

criptovalute fanno rinascere in forme nuove gli istituti privati di emissione dei secoli passati, quando gli Stati coniavano moneta divisionaria, soprattutto metallica, e questi istituti stampavano carta moneta, prima garantita da riserve d'oro e d'argento e poi su basi fiduciarie. Fu un disastro, che convinse gli Stati a riprendersi il potere esclusivo di creare moneta, delegando alle banche centrali il compito di gestirlo. Gli economisti direbbero che con le criptovalute la creazione monetaria si tramuterà da supply a demand induced; sarà cioè indotta dalla domanda di moneta e non più dall'offerta decisa dalle banche centrali sotto il controllo dello Stato. È questo il motivo per cui la limitata entità delle criptovalute, giustamente sottolineata da Bussi e Fumagalli, determina un aumento dei prezzi dei bitcoin, ossia crea una «inflazione» localizzata che le autorità non sono in condizione di controllare. Con Michele Fratianni ho tentato di studiare i modi di formazione dei prezzi dei bitcoin, ma, al di là di enunciare il principio dell'eccesso di domanda rispetto all'offerta, non siamo riusciti ad andare oltre perché non si conoscono gli scopi dei possessori di questa moneta (per commerciare, per speculare, per investire, per riciclare e sottrarsi alle autorità). Finché questa condizione prevale, il valore del bitcoin crescerà dando la sensazione di un ottimo investimento; quando cesserà, i possessori registre-

ranno perdite. Si può pertanto parlare dell'esistenza di una bolla speculativa, circoscritta tuttavia a una percentuale limitata di investitori e di investimenti e, almeno per ora, non pericolosa.

**2. Protezione del sistema dei pagamenti.** Contrariamente agli istituti privati di emissione, le banche centrali con dietro uno Stato non possono fallire, perché possono sempre rimborsare i debiti con moneta di creazione statale. Ciò può solo determinare un eccesso di creazione monetaria con conseguente inflazione. Non essendovi uno Stato, la Bce è un istituto di emissione particolare, che però segue schemi tradizionali di creazione di cui le criptovalute si vanno impossessando e, quindi, anch'essa è parte del problema; essa può fallire se gli Stati non intervengono per garantire il suo ingente passivo, creato a fronte dei finanziamenti concessi a banche, Stati (con il Quantitative easing) e privati. La moneta è oggi in tutto il mondo sotto forma di scritture contabili, in gran parte depositi bancari. Poiché le banche la usano per concedere credito, esse la mettono a rischio di insolvenza. Se le banche non svolgono bene la funzione di magistrati del merito di credito, creano problemi gravi al funzionamento dell'economia produttiva (concorrenza illecita agli imprenditori capaci) e del risparmio. Come ho già ri-



petuto, citando la ricerca sulla tutela del risparmio fatta con Piero Alessandrini, Gabriele Barbaresco e Michele Fratianni per conto della Fondazione Cesifin Alberto Predieri, la tecnologia blockchain è il nuovo meccanismo che rende immuni i depositi dai rischi di rimborso dei crediti o da malgestioni delle banche e che consente di attuare il sogno-suggerimento di Hyman Minsky di attribuire due strumenti ai due obiettivi: quello di garantire un buon funzionamento sia del sistema dei pagamenti senza sussulti dovuti alle periodiche crisi, sia del sistema del credito. Oggi le banche guadagnano dal sistema dei pagamenti e, se questo venisse interamente gestito via blockchain, sarebbero costrette a gestire il rischio di credito meglio di quanto non sappia fare il mercato, la cosiddetta asimmetria delle conoscenze che legittima la loro richiesta di percepire un margine di utile. La tecnologia blockchain consente al possessore di moneta di autoproteggersi, dato che nessuno tranne lui può accedere per usarla. L'esercizio della sovranità monetaria degli Stati, come sembra stia facendo l'Estonia, si trasformerebbe, gestendo direttamente la tecnologia blockchain e non governando la creazione monetaria ed esercitando funzioni di vigilanza sulle aziende di credito, incappando periodicamente in crisi e gravosi esborsi a carico del bilancio dello Stato. Questa è la conclusione del

Rapporto sulla tutela del risparmio finanziario in Italia che si può consultare sul sito Cesifin-Colloquia. Se le grandi banche, come Goldman Sachs, si impossessano del meccanismo, la sovranità monetaria degli Stati è spiazzata anche in questa nuova forma e la moneta tornerà a essere indotta dalla domanda, essendo l'offerta di criptovalute perfettamente elastica, condizione economica assai pericolosa dalla quale siamo bene o male usciti nel corso del XX secolo.

**3. La tutela del risparmio.** Quando si discute di questo fondamentale argomento per il buon funzionamento dell'economia e della convivenza sociale, si confonde la tutela dei mezzi di pagamento con la tutela del risparmio vero e proprio; solo quest'ultimo è parte dei piani di accumulo che un individuo fa nel corso della vita, come formalizzato dal Nobel Franco Modigliani con la sua «ipotesi del ciclo vitale». Per la tutela della moneta posseduta la tecnologia blockchain fornisce una soluzione che supera gli equivoci insiti negli attuali strumenti, come il Fondo di Tutela dei Depositi, che possono affrontare crisi modeste, mentre finiscono con il gravare sui clienti delle banche e sui contribuenti, come accaduto nella recente crisi bancaria italiana. Per il risparmio vero e proprio la stessa tecnologia blockchain può svolgere un importante ruolo di supporto

delle gestioni basate sull'uso di algoritmi finanziari, gli strumenti dell'intelligenza artificiale che permettono di svolgere una duplice funzione, quella di garantire trasparenza e sicurezza. L'Italia ha già espresso una punta di eccellenza nel settore: un gruppo di giovani della mia scuola ha ricevuto, unico in Italia, il riconoscimento di migliore start up fintech dall'autorevolissimo CB Insights statunitense; il governo inglese, sempre attento alle innovazioni finanziarie, ha sostenuto e incoraggiato l'iniziativa consentendone l'avvio operativo. La combinazione tra blockchain e algoritmi finanziari potrebbe garantire anche l'affermarsi di equità nella condivisione rischio-rendimento tra gestore e risparmiatore, se le gravose regolamentazioni pubbliche non imponessero il ricorso a intermediari di vario tipo che pretendono una commissione fissa qualunque sia l'esito della gestione. L'organizzazione tradizionale tarda a riformarsi, impedendo l'affermarsi di moderne ed equi gestioni dei mezzi di pagamento e del risparmio. Criptovalute e blockchain saranno il mercato del futuro, già presente, ed è perciò indispensabile che i problemi che essi sollevano vengano chiariti e affrontati subito. Penso che a Jackson Hole si sia parlato d'altro, perché i partecipanti sono tutti sulla via del tramonto, non solo per la scadenza del loro mandato. (riproduzione riservata)

Il bitcoin tocca un nuovo record a 4.900 dollari

# Le criptovalute «sorvegliate speciali» anche dall'Ocse

## Possono sfuggire alle autorità fiscali le transazioni con monete virtuali

■ Il «caso» delle monete virtuali è arrivato anche sul tavolo dell'Ocse: potrebbe arrivare una regolamentazione internazionale per colmare i buchi normativi. Da un'altra parte l'impossibilità per le autorità fiscali di effettuare controlli sulle transazioni in criptovaluta,

dall'altra il rischio di riciclaggio molto elevato inducono alla prudenza. Questo mentre bitcoin, la moneta digitale più diffusa, ha fatto registrare ieri un nuovo record, superando quota 4.900 dollari.

**Galimberti, Soldavini e Vallefouco**  
► pagina 4

# In campo l'Ocse sul caso bitcoin

## Le transazioni con le monete virtuali possono sfuggire alle autorità fiscali

### Il record

Nuovo primato per il bitcoin: il prezzo della criptovaluta ha superato i 4.900 dollari

#### LA RACCOMANDAZIONE

L'organismo di Parigi invita a trattare le monete digitali con prudenza: a breve potrebbero arrivare regole internazionali

**Alessandro Galimberti  
Valerio Vallefouco**

■ Il caso bitcoin, sintesi non esaustiva del mondo delle criptovalute virtuali, approda sul tavolo dell'Ocse. A nove anni dal debutto della più fortunata applicazione della "blockchain technology" – che è un nuovo modo di creare comunità aperte di transazioni digitali in espansione continua e disintermediate – l'Organismo per la cooperazione e lo sviluppo economico ha messo sull'avviso i consulenti fiscali, riuniti nei giorni scorsi al congresso mondiale di Rio de Janeiro: trattare con molta prudenza l'approccio con le criptovalute perché a breve potrebbe arrivare una regolazione internazionale per colmare i «buchi normativi».

Non è la prima volta che l'Ocse spiega i rischi della rivoluzione digitale della moneta: se è vero che disintermedia le transazioni (e cioè abbattere tutti i co-

sti relativi) e che traccia tutte le attività, di fatto la "non moneta" si regge sul più completo anonimato protetto.

Un bel problema, questo, per il regolatore che da 10 anni ha dichiarato guerra all'evasione internazionale delle tasse; ma ancor più rischioso l'utilizzo del bitcoin & surrogati appare nella prospettiva dei commerci illeciti. In un paper di fine marzo scorso della Task force di contrasto agli illeciti commerciali, l'Ocse scrive che bitcoin nasce come sviluppo di un'algoritmo per le scommesse (non a caso decolla subito come mezzo di pagamento di casinò virtuali), viene cavalcato – anche – dalle grandi organizzazioni criminali. E oggi bitcoin e i suoi fratellini gemmati dalla "blockchain technology" (ne esistono ormai a centinaia) spuntano sempre più frequentemente «nelle transazioni illecite del traffico di droga, di armi e di prostituzione».

Il tema davvero critico di queste transazioni virtuali è l'anonimato: se è vero che tutto è tracciato e tracciabile, dentro l'ingegneristica dei blockchain, le transazioni possono essere poi ri-tracciate con un'identità crittografata.

### I pericoli

Rischio riciclaggio elevato, ma l'Italia è uno dei pochi Paesi con norme stringenti

In un mondo che pare ormai proiettato, anche sul versante consumatori, nella post-finanza, si aprono giganteschi problemi di controllo e non solo fiscale, a cominciare dal contrasto al riciclaggio internazionale e al finanziamento del terrorismo (aspetti strettamente collegati). Proprio su questo tema, il legislatore italiano si mantiene all'avanguardia, considerato che la valuta virtuale è già stata disciplinata dal decreto legislativo 90/2017 del giugno scorso di recepimento della IV Direttiva Ue sull'antiriciclaggio. Tra i prestatori di servizi di valuta virtuale vengono ricompresi le piattaforme elettroniche di scambio (exchange platform) sia i prestatori di servizi di portafoglio digitale (wallet provider) che offrono servizi di cu-



stodia delle credenziali di accesso alle valute virtuali: entrambi diventano «soggetti obbligati» alle segnalazioni antiriciclaggio, con obbligo di iscrizione in una sezione speciale del registro dei cambiavuti. In sostanza, l'Italia ha anticipato diverse previsioni contenute nella proposta di modifica presentata dalla Commissione europea alla VI Direttiva antiriciclaggio, che sarà in discussione entro il prossimo mese, disponendo

con la norma nazionale di recepimento già in vigore che, oltre alle piattaforme di cambio, anche i prestatori di servizi di portafoglio digitale siano da considerarsi soggetti vigilati.

Questa presa di posizione italiana, però, è rimasta poco più che isolata anche dentro la stessa Unione europea, che rischia - in particolar modo sul versante orientale, sottolinea l'Ocse nei suoi paper - di diventare uno dei tanti trampolini di lancio della moneta (troppo) anonima.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## I PUNTI-CHIAVE

### Bitcoin e criptovalute

■ Bitcoin è la prima valuta digitale per diffusione. I bitcoin sono criptomonete, il che significa che utilizzano la crittografia per creare un'economia sicura basata sull'informazione interamente decentralizzata. A differenza delle valute di carta, il bitcoin è regolato da una rete distribuita dei suoi utenti e non può essere manipolata da nessuna banca centrale o individuale

### Miner e wallet

■ Per miner si intende uno o più computer messi a disposizione del P2P per l'operazione di verifica della correttezza di un'operazione, in cambio di una ricompensa in bitcoin. Il wallet, invece, è il programma che permette di entrare nella rete Bitcoin e contiene indirizzi e chiavi per effettuare le transazioni, cosa che fa del wallet una banca personale per bitcoin

### Come si usa

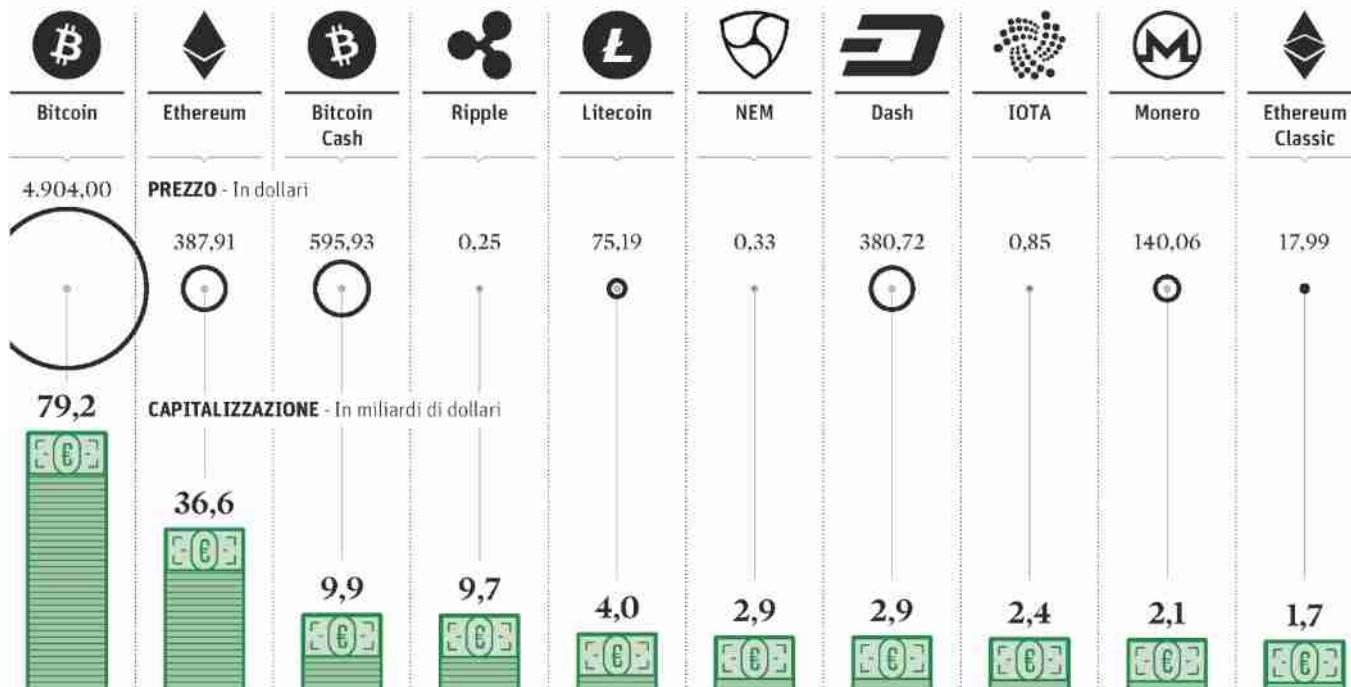
■ Per poter spendere i bitcoin è necessaria una chiave personale che porta all'indirizzo presso il quale è possibile effettuare una transazione  
■ Ogni transazione viene archiviata in un registro distribuito, la "blockchain", per verificare che la procedura sia andata a buon fine e che il valore transitato sia stato effettivamente posseduto prima e depositato poi

### Il prezzo

■ Il prezzo del bitcoin, che ieri ha fatto registrare un nuovo record, è frutto della domanda e dell'offerta.  
■ Ma anche del costo dell'estrazione, in gergo mining: e se questo costo sale oltre il valore del bitcoin, o esso scende al di sotto del costo dell'estrazione, i miner perdono interesse e si riduce così la potenza di calcolo

## Il mercato delle criptovalute

### LA TOP TEN



INTERVISTA A PAOLA SEVERINO: I RISCHI DELLA DIGITAL ECONOMY

# Nell'era delle criptovalute serve un nuovo diritto

di Vittorio Da Rold

**S**olo una risposta internazionale può ridurre i nuovi rischi della «digital economy», come per esempio la diffusione in-

controllata delle criptovalute: Paola Severino, giurista e rettore dell'università Luiss, rilancia l'urgenza di un accordo internazionale per gestire le grandi sfide della rivoluzione digitale. «La digitaleconomy - spiega Severino

al Sole 24 Ore - crea nuovi mercati e servizi innovativi. Ma anche nuovi rischi: l'anonimato consente operazioni illecite e violazioni della privacy. L'Italia è attrezzata ma nell'era di Internet serve un nuovo diritto». ▶ pagina 15

INTERVISTA | Paola Severino

## «Sul denaro digitale servono regole internazionali»

**«La possibilità di realizzare operazioni anonime è un incentivo al riciclaggio»**

**«Per governare il fenomeno delle frodi via internet necessario un nuovo diritto»**

**Vittorio Da Rold**

CERNOBBIO. Dal nostro inviato

■ «Internet - spiega il rettore della Luiss, Paola Severino, a margine del forum Ambrosetti di Cernobbio - rappresenta la fonte di nuovi modelli d'impresa, crea nuovi mercati, nuove professioni e nuovo benessere attraverso la sharing economy. Ma ci sono anche effetti collaterali, come lo sviluppo di attività illecite e fenomeni criminali: l'anonimato e la mancanza di regole sulle criptovalute creano grandi pericoli per la società». Paola Severino, oggi relatrice a Cernobbio sul tema della sicurezza informatica e sui cybercrimes, anticipa alcuni temi-chiave della discussione.

**Internet è un mondo senza confini: come si possono contrastare le attività illecite?**

La diffusione di strumenti digitali è fonte di nuovi rischi, implementati dalle dimensioni che con essi possono assumere la violazione della privacy, il furto di dati sensibili per le imprese e per l'amministrazione. Rischi che sono poi amplificati dall'anonimato che viene spesso garantito dal mezzo informatico: la certezza di non essere identificati è un

incentivo alla pirateria elettronica e informatica perché moltiplica le possibilità di successo. Penso, ad esempio, all'uso dei Bitcoin per il riciclaggio o nelle estorsioni di denaro alle aziende: persblocare i computer infettati con virus, i pirati pretendono pagamenti in Bitcoin su conti anonimi. Nel giro di poche ore si aprono e si chiudono indirizzi web e di posta elettronica per realizzare truffe e reati contro il patrimonio. Senza parlare dei furti di identità e della clonazione dei dati finanziari personali.

**Quale pericolo vede nelle criptovalute?**

Per esempio il rischio del «cyber-laundering»: la moneta virtuale, accompagnata dall'anonimato, sfugge a ogni forma di controllo e di regolamentazione da parte delle autorità di vigilanza e di polizia. Il fenomeno è difficile da controllare poiché le transazioni vengono spesso effettuate nella parte oscura della rete (il cosiddetto dark web) e in linea di principio potrebbero esserelegate a operazioni economicamente tanto lecite quanto illecite. Sempre più spesso vengono denuncia-

ti attacchi informatici alle reti di computer allo scopo di estorcere un riscatto, che in generale è pagato in criptovaluta. La caratteristica del Bitcoin è quella di avere una camera di compensazione nella quale l'operazione viene registrata e quindi è conosciuta, ma sono gli ordinanti dell'operazione che spesso rimangono nell'ombra grazie alla possibilità dell'anonimato: senza l'obbligo dell'identificazione certa si può consumare facilmente ogni genere di illecito, soprattutto in campo finanziario.

**Che cosa si può fare per contrastare il fenomeno?**

Bisogna ricorrere a mezzi più efficaci di quelli attuali. L'economia digitale ha globalizzato i commerci e le transazioni finanziarie: la prevenzione e la repressione dei fenomeni criminali deve quindi avere una dimensione transnazionale. L'insediamento di operatori in Paesi che favoriscono

l'anonimato può rendere inefficace anche la migliore normativa nazionale di prevenzione: servono regole concordate tra nazioni.

**Com'è la situazione normativa in Italia?**

L'Italia è un paese ricco di norme sulla frode informatica. Ma ora serve un cambio di mentalità, poiché le norme tradizionali sono superate o non bastano più. Per affrontare le sfide poste dalla digitalizzazione dell'economia e dalla globalizzazione degli affari serve un approccio interdisciplinare, oltre che transnazionale. In conclusione, abbiamo bisogno di un nuovo diritto per garantire la protezione alle imprese e ai consumatori e per governare le insidie delle frodi su internet.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



## FENOMENO BITCOIN

# Impariamo a maneggiare i criptosoldi

FEDERICO TADDIA

«**T**i ho lasciato dieci euro di paghetta sul tavolo». «Uffa papà, ma non puoi fare con i bitcoin come fanno tutti gli altri per coniugare modernità ed efficienza?». No, in questo caso un asteroide di pubblicitaria citazione non servirebbe a nulla: è l'evoluzione bellezza e in questo fantadialogo estrapolato da un futuro assai prossimo, c'è un trailer della quotidianità che ci aspetta. Bye bye salvadanaio a forma di maialino, la busta con qualche banconota regalata dalla nonna per il compleanno o il borsellino in cui far risuonare le monete risparmiate. Di monetine ne servirà solo una: quella necessaria a prendere il carrello al supermercato. Il futuro, già presente, è quello delle criptovalute: soldi che non sono soldi. O meglio, soldi che sono soldi ma diversi dai soldi che conosciamo.

**N**ell'immaginario si posizionano tra le banconote del Monopoli e i braccialetti con le palline colorate usati nei villaggi turistici per pagare le consumazioni. Con una differenza in più: qui non c'è nulla di tangibile, non c'è nulla da nascondere sotto il materasso. I soldi ci sono sì, ma si toccano solo tramite un touchscreen. Piacciono i bitcoin, interessano, allargano la loro diffusione e i numeri parlano di un successo, mondiale, crescente. Piacciono agli smanettoni, a chi crede alla suprema democrazia della rete, a chi non si fida delle banche e a chi gioca con la finanza. Sono un'alternativa alla struttura ufficiale, dove la somma dei deboli poteri singoli diventa, o dovrebbe diventare, barriera nei confronti dei poteri forti. Per non essere più schiavi del sistema - quello cattivo e consolidato - ma diventare protagonisti di un altro sistema, ritenuto più puro e conveniente. Controllo reciproco e anonimato. Dove ogni passaggio viene tracciato, anche se di fatto non si conosce il tracciatore. Con gli infiniti rischi ben prevedibili e che già hanno fatto alzare più di un

campanello di allarme.

Criptovalute. Un nome scomodo. Sospetto. Non inclusivo. Quindi, paradossalmente, non democratico. Se c'è qualcosa di criptato servono gli strumenti per decodificare, decifrare, leggere. Ecco, il cuore dell'innovazione sta proprio qui, nell'avere capacità di comprensione. E l'urgenza, oggi e non domani, sui bitcoin, sull'intreccio tra reale e virtuale, sull'intelligenza artificiale e sulla realtà aumentata, e su tutto quello che stravolgerà le nostre vite, è quella di essere alfabetizzati. Alfabetizzazione tecnologica e economica. Per non subire il cambiamento, ma gestirlo. Partendo dalla scuola, dai mezzi di comunicazione, da corsi di formazione per ogni età. Le rivoluzioni non si fanno con le chiacchiere da social, ma - direbbe Don Milani - «imparando una parola in più di chi ci comanda». Studiare l'economia, apprendere le regole della finanza, far nostro un glossario spesso ostico e repellente, significa proteggersi, giocare in un campo comune, istituire relazioni con gli addetti ai lavori basate su una fiducia non cieca ma lucida. I bitcoin sono un paradigma perfetto: toccano le nostre tasche. Anzi, probabilmente svuoteranno parte delle nostre tasche per riempire spazi di memoria che diventeranno i nostri depositi personali. I nostri figli e i figli dei loro figli useranno strumenti per noi solo lontanamente immaginabili. Faranno la spesa, probabilmente, pagando con un colpo di iride, con qualche microchip sottopelle o sfiorando con un dito un lettore. Potendo anche permettersi di scegliere qualche moneta usare. Non sta a noi insegnar loro come utilizzare questi device. È nostro dovere dar loro la possibilità di essere consapevoli. Sta a noi adulti assicurarci che siano pronti a tutto questo. E, mentre lo facciamo per loro, magari ci capiamo qualcosa pure noi.

© BY NC ND ALCUNI DIRITTI RISERVATI



# I giovani, l'Asia e le altre criptomonete Ecco cosa spinge la corsa del Bitcoin

Gli analisti: attenti, è una bolla come quella del Nasdaq nel Duemila

 CAROLA FREDIANI

Il Bitcoin vola. La sua quotazione è in arrampicata libera, producendo al contempo eccitazione e paura. Eccitazione per chi ci ha investito e vede i suoi soldi moltiplicarsi; paura per chi ritiene che la sua impennata sia drogata da altri fattori, e pronostica un rischio bolla.

Il nuovo record è stato toccato a inizio settembre, quando il prezzo della moneta digitale più famosa al mondo ha sfiorato i 5mila dollari, per poi ridiscendere un poco e attestarsi ieri sui 4400. Ma, per capire il trend adrenalinico, va ricordato che circa un anno fa eravamo sui 600 dollari.

Le ragioni di questa ascesa non sono chiare e condivise, probabilmente mescolano più fattori. C'è chi ritiene che a partire da agosto sia aumentata la fiducia da parte degli investitori, soprattutto giovani, dopo il superamento, senza troppi sconquassi, di alcuni passaggi delicati e dall'esito incerto. Uno ha coinciso con la nascita di una nuova criptomoneta, Bitcoin Cash, originata dalla stessa blockchain, il database distribuito delle transazioni. Un altro è avvenuto pochi giorni fa, con l'attivazione di Segwit, un protocollo che dovrebbe in teoria introdurre nuove funzionalità e migliori in Bitcoin, ma che era stata contestato.

Se si guarda però più indietro, e su scala globale, va annoverato tra i fattori anche il crescente interesse degli investitori tradizionali, inclusi pezzi da '90 del ramo, società di private equity come Sequoia Capital, Andre-

essen Horowitz o l'hedge fund di Bill Miller.

Ma è proprio tutto il settore delle criptomonete a essersi sviluppato negli ultimi tempi. Basti pensare alla creazione di valute digitali nuove di zecca, "offerte iniziali di moneta" (Ico), usate per le più svariate applicazioni, e alcune a forte rischio frode. Così come alla crescita delle stesse concorrenti della creazione frutto del misterioso Satoshi Nakamoto: le varie Litecoin, Ethereum ecc. Tutti elementi che hanno tirato la volata a quella che è ancora la reginetta delle monete matematiche. Altro fattore in gioco: gli investimenti provenienti dall'Asia, anche questi in aumento. Favoriti dall'atteggiamento apparentemente conciliante delle autorità locali, come in Giappone e in Cina. E poi c'è la scarsità di questa criptovaluta che tende a spin-gerne la domanda: oggi ci sono in circolazione circa 16 milioni di bitcoin ma il massimo cui potranno arrivare è 21 milioni.

Comprarli è diventato più semplice anche per utenti non esperti. Esistono tanti cambiavalute online - come Coinbase, Therocktrading, Bitstamp e Kraken - dove è possibile iscriversi, registrarsi coi propri dati, aprirsi un portafoglio, connettere il proprio conto bancario o in alcuni casi la carta di credito, e a quel punto acquistare e vendere criptomonete. Non tutti gli exchange sono affidabili, e alcuni sono stati chiusi per inchieste, o hanno perso i soldi dei clienti a causa di attacchi informatici. Nel mondo Bitcoin la sicurezza sui propri fondi è in capo allo stesso utente, che deve fare

in modo di avere il controllo sulle proprie chiavi private. Se le affida ad altri, come alcuni servizi di portafogli online, deve fidarsi della loro competenza ed onestà. Una fiducia che in questo settore così movimentato non è facile accordare. Se le gestisce lui, deve ugualmente fare attenzione a non perdere le chiavi o a non rimanere vittima di furti o violazioni informatiche.

Certo, l'adozione di Bitcoin come metodo di pagamento non è decollata come il suo valore. E per molti utenti comuni i Bitcoin sono stati associati, negli ultimi due anni, alle epidemie di ransomware, di virus che cifrano i file e chiedono un riscatto. Inoltre, come tutti i mercati in cui iniziano ad arrivare tanti soldi, sono cresciuti gli attacchi informatici o le vere e proprie truffe a danno degli stessi possessori di monete digitali.

Oggi Bitcoin ha una capitalizzazione di mercato di oltre 74 miliardi di dollari. Solo a inizio agosto era di 45. Non tutti però plaudono di fronte a questa ascesa. Secondo l'analista finanziario David Ader, la crescita di Bitcoin assomiglierebbe a quella della bolla tech del Duemila, poco prima del collasso. Altri invece predicono che raggiungerà i 6mila dollari di quotazione nel 2018. Resta il fatto che quello delle criptomonete, sebbene in crescita tumultuosa, è ancora un settore molto rischioso. Ad alta volatilità. Con possibilità di truffe. Dove non ci sono garanzie. E dove, recita lo stesso mantra degli entusiasti di Bitcoin e dintorni, non bisognerebbe mai investire più di quanto non si sia disposti a perdere.

© BY NC ND ALCUNI DIRITTI RISERVATI



**2009**  
anno di nascita  
È quando è stato inventato il Bitcoin, la moneta virtuale

**16,5 milioni**  
I Bitcoin in circolazione. Si può arrivare a un massimo di 21 milioni

**62,8 miliardi**  
È il valore totale della capitalizzazione dei Bitcoin

## Il mondo del Bitcoin

### Che cos'è?

È una moneta virtuale e digitale, scambiata via Internet, direttamente fra due persone. La validità delle transazioni è assicurata attraverso un sistema di crittografia

### Come funziona una transazione?

Ora che Martina ha il suo portafoglio di bitcoin, come li utilizza? Immaginiamo che Andrea, un commerciante online, accetti bitcoin come pagamento.



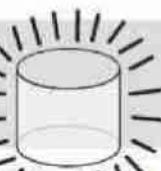
#### 1 PORTAFOGLI E INDIRIZZI

Martina e Andrea hanno entrambi portafogli bitcoin sui loro computer

I portafogli sono file che danno accesso a multipli indirizzi della piattaforma Bitcoin



**1 Bitcoin**  
=  
**5.000 dollari**  
=  
**4.215 euro**



#### 2 CREARE UN NUOVO INDIRIZZO

Andrea crea un nuovo indirizzo della piattaforma Bitcoin cui Martina può inviare il suo pagamento



**498 euro**

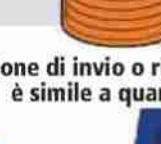
Un indirizzo è un codice di lettere e numeri come ad esempio  
**1HULMwZEPkjEPeCH43B  
eKJL1ybLCWrfDpN**



#### 3 EFFETTUARE IL PAGAMENTO

Martina comunica al suo client Bitcoin che vorrebbe trasferire il valore per l'acquisto all'indirizzo di Andrea

**ethereum**  
**283 euro**



**litecoin**  
**64 euro**



Ogni indirizzo ha il suo corrispettivo di bitcoin



#### LA TRANSAZIONE È CONCLUSA



#### IL MISTERIOSO INVENTORE

**Chi è davvero Satoshi Nakamoto?**  
Dietro questo pseudonimo si nasconde chi ha pubblicato nel 2009 il protocollo. Il mistero permane, nonostante secondo le rivelazioni del Financial Times, dietro Nakamoto ci sarebbe in realtà Craig Steven Wright, autoproclamato esperto in cybersicurezza



# La Cina «sgonfia» la bolla dei bitcoin E la moneta virtuale crolla in Borsa

Pechino: vietate le offerte di valuta digitale. In cinque giorni valore sceso di 1.000 dollari

## La messa al bando

La Bank of China vieta le operazioni di quotazione sulla blockchain, le Ico. Il controvalore della valuta è sceso da 5 mila dollari a 4.030

## La storia

di Massimo Sideri

Fino a oggi i bitcoin avevano fatto parlare di sé per i misteri (tanti e irrisolti) e gli scandali (pochi ma corposi). Chi si nasconde dietro il portentoso algoritmo monetario e il nickname Satoshi Nakamoto? Chi è fuggito con la cassa della piattaforma giapponese Mt Gox nel 2014? Perché sale o scende vertiginosamente? Chi ci guadagna?

Questa volta, almeno, si sa tutto: Zhou Xiaochuan, il governatore dell'autorità monetaria cinese, la People's Bank of China, ha dichiarato illegali le operazioni di «quotazione» delle società e delle start up attraverso la piattaforma monetaria. Le cosiddette «Ico», *initial coins offering* — versione geneticamente modificata delle Ipo, le più tradizionali *Initial public offering* in Borsa — hanno permesso di raccogliere 1,6 miliardi di dollari di finanziamenti. La stessa Sec americana aveva sollevato degli interrogativi sulle Ico durante l'estate. Ora però sul sito della Bank of China è stato comunicato che saranno «severamente» punite e sanzionate «tutte le offerte future», mentre i promotori

che hanno già raccolto il denaro «dovranno provvedere a ridarlo indietro».

Una messa al bando — per inciso, in un Paese dove con lo Stato non si scherza volentieri — di cui il mercato si è subito accorto: venerdì primo settembre il bitcoin (si scrive minuscolo come tutte le valute) aveva sfiorato il vertiginoso tetto dei 5.000 dollari. Ieri, sulle grandi piattaforme cinesi come Btc China e Huobi, si è salvato per un pelo dalla soglia psicologica dei 4 mila dollari, fermandosi a 4.020,96 (26.500 yuan). Il 20% in meno in pochi giorni. Volatilità da cardiopalma per chi ha acquistato recentemente.

Per avere un'idea di cosa significhi investire in bitcoin basta prendere la quotazione del 26 marzo 2017, meno di un semestre fa: 957 dollari.

Chi aveva investito allora sta guadagnando il 200% dopo aver sognato il 300. Ma chi ha investito solo venerdì scorso sta perdendo un quinto dei propri soldi.

Sulle piattaforme europee il prezzo ha tenuto maggiormente fermandosi a 4.293 dollari. Questo perché le varie piattaforme non rispettano la teoria dei vasi comunicanti, come dovrebbe essere: per investire nella criptomoneta bisogna aprire degli account e alimentare un borsellino per investire. Ma

mentre le commissioni sulla compravendita sono generalmente basse, quelle sull'operazione di cambio inversa, dai bitcoin in dollari o yuan, sono alte. Dunque non è immediato fare arbitraggio, come in qualunque altro mercato, per allineare le quotazioni. Ma è proprio questo meccanismo che preoccupa non solo le banche centrali ma in particolare uno Stato centralizzato e amante delle teorie orwelliane su Internet come la Cina.

Con il bitcoin gli investitori e i nuovi ricchi cinesi possono allentare le strette maglie del governo del popolo che non ama sia fare uscire la ricchezza dal Paese sia utilizzarlo per fare investimenti non controllati. Uno dei problemi connessi al bitcoin è la possibilità di bypassare il limite dei cinquantamila dollari annui di acquisto di valuta straniera, permettendo agli investitori di comprare in yuan e di rivendere in dollari favorendo le fuoriuscite di capitali. Anche il Canada e Singapore hanno lanciato degli alert sulle Ico. In Italia, vista la scarsa circolazione, non sono state segnalate operazioni di questo genere.

La grossa incognita rimane evidentemente la speculazione finanziaria. Può ingolosire, ma anche inghiottire.

msideri@corriere.it

© RIPRODUZIONE RISERVATA



# Sarebbe un gravissimo errore rinunciare a tenere sotto controllo le criptovalute

DI ANGELO DE MATTIA

**I**l divieto di vendita di Icos, monete virtuali emesse da start-up per finanziarsi, emesso da parte della Banca centrale cinese (People's Bank of China) costituisce il primo vero segnale per possibili ulteriori interventi ad opera delle autorità monetarie (ma anche dei governi) per impedire o regolamentare l'emissione di criptovalute, famiglia alla quale gli Icos in certo modo appartengono, mentre sicuramente ne fanno parte il bitcoin e l'ethereum. Il divieto emesso dalla Banca della Cina fa leva sui rischi di realizzazione di operazioni illegali attraverso il ricorso agli Icos.

Queste categorie di monete virtuali non hanno nulla a che vedere con la moneta parallela presente nei programmi di alcune formazioni politiche e associazioni, in particolare italiane, alla quale si intenderebbe ricorrere per risolvere i problemi del debito pubblico, illusoriamente però, non essendo, come configurata, tale moneta altro che un certificato rappresentativo di un credito verso lo Stato e riportando alla memoria, per indicare uno strumento che vi si avvicina, l'emissione in una certa fase degli anni '70 del secolo scorso dei cosiddetti mini-assegni. Nessuna idoneità taumaturgica potrebbe essere attribuita, dunque, a questa valuta parallela, per di più diversamente prospettata a seconda dei vari proponenti.

Molto più complessa, invece, è la questione delle criptovalute sulla quale *MF-Milano Finanza* si distingue per gli approfondimenti e le analisi da tempo avviati. In un caso si è arrivati ad assegnare a una di queste valute il nome «Bancor» che era quello scelto in sede di costituzione postbellica del Fondo monetario internazionale per essere, secondo il pensiero di J.M. Keynes, una moneta mondiale da emettere dal Fondo. Il progetto non si realizzò e si optò per misure succedanee lontanis-

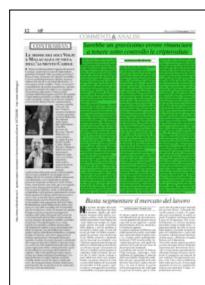
sime da una tale moneta, quali i diritti speciali di prelievo.

L'emissione della moneta legale non può non essere prerogativa degli Stati per conto dei quali quasi sempre vi provvedono le banche centrali. Il trattato Ue attribuisce tale potere alla Bce e alle banche centrali nazionali, facenti parte del Sistema europeo. Non suggeriscono, qui, le teorie, sostenute anche da eminenti studiosi, sul carattere convenzionale della moneta, tale che per la sua emissione e circolazione sarebbe necessaria solo la reciproca fiducia tra coloro che partecipano alle transazioni mentre non occorrerebbe l'intervento dello Stato. Storicamente, si è invece affermata la concezione del battere moneta come manifestazione necessaria ed esclusiva della sovranità del principe. Meglio ancora, tale potestà è stata considerata come fondamentale per l'esistenza di uno Stato. Uno dei problemi che l'euro presenta discende proprio dalla sua creazione che non è opera di un singolo Stato, bensì di una pluralità di Paesi che hanno abdicato a una diretta emissione delle rispettive monete, sulla base della sottoscrizione di trattati internazionali.

Il fenomeno delle criptovalute va analizzato con grande cura, anche per evitare che gli sviluppi delle tecnologie digitali, intensi e assai difficilmente fronteggiabili, distanzino la capacità degli Stati di eventualmente regolamentare il fenomeno. Di fronte alla crescita di quest'ultimo, anche se, per ora, non in proporzioni allarmanti, si tratta, dunque, di operare una scelta tra attribuire una sorta di sovranità monetaria al singolo cittadino, che dunque decide liberamente di operare anche con monete virtuali, e la previsione, in nome della sovranità statuale, di regole, limiti e poteri di intervento da parte degli Stati. Ci si deve interrogare, in particolare, non solo, come ha fatto la Banca centrale cinese decidendo di intervenire, sui rischi di operazioni illecite che si riverberano negativa-

mente sugli stessi sistemi finanziari e sulla tutela del risparmio, ma anche sugli effetti che il crescere della miriade di criptovalute, pur nelle necessarie distinzioni tra di loro, può esercitare sulla formazione della base monetaria e, in sostanza, per tale strada, sui rapporti tra politica monetaria e politica economica. Insomma, è venuto il momento che su questo fenomeno si pronuncino, accanto alla più che doverosa attenzione che debbono riporre i singoli Stati, gli organismi finanziari internazionali non solo come un complesso tema oggetto di studio, ma, a questo punto, per definire al riguardo un orientamento concreto.

Sarebbe veramente imperdonabile che si dovesse assistere in questo campo a un fenomeno simile a quello verificatosi a partire dagli anni '80 del Novecento, quando si sviluppavano attività finanziarie extrabancarie prive di regolamentazione, che, invece, rimaneva tutta concentrata sugli intermediari tradizionali. Ci vollero anni, poi, quando si prese consapevolezza del fenomeno, per introdurre le nuove norme delle attività finanziarie, nella diversa loro composizione. L'esame di quanto sta accadendo con le monete virtuali potrebbe anche portare alla conclusione di non ostacolare il fenomeno, ma almeno di regolamentarlo e di tenerlo sotto controllo, così come alla decisione, che qui non si auspica, di non fare alcunché. Ma, in ogni caso, è necessario esaminare con urgenza il fenomeno anche perché, se si riterrà di adottare una terapia, questa, temporeggiando ancora, potrebbe sopravvenire in ritardo: *sero medicina paratur.* (riproduzione riservata)



# Perché dire che il bitcoin è come l'oro rientra nella categoria delle fesserie

**I**n giro per il mondo ci sono attualmente circa 1.100 criptovalute (63 delle quali valutate oggi più di 100 milioni in totale) per un aggregato di 170 miliardi di dollari di controvalore. Alcune di esse sono state create nel giro di pochi giorni. Il valore del Bitcoin, il decano delle criptovalute, è salito di sette volte e mezzo l'anno passato. Entro il prossimo novembre ci saranno tre varianti replica di Bitcoin e due di Ethereum. Ma perché rivolgersi alle decane, quando chi ha investito (tra virgolette) in Bitcoal ha già guadagnato (sempre tra virgolette) il 116% in sette giorni, piuttosto che il 182% con NoLimitCoin o il 1361% con BunnyCoin? Niente male per una settimana di impegno.

Secondo Fred Hickey, fondatore della reputata newsletter The High Tech Strategist, Le criptovalute sono l'equivalente contemporaneo della follia per i bulbi di tulipano del 1637, con l'unica differenza che i bulbi almeno si possono piantare. È una variante delle lettera della catena di Sant'Antonio: i primi furbi che le creano o che aderiscono per primi, hanno qualche probabilità di uscire con i propri soldi (se decidono di vendere) mentre la maggior parte degli altri finirà senza nulla in mano. Non appena l'inondazione di liquidità decisa dalle banche centrali comincerà a ritirarsi, tutto ciò si rivelerà per quello che è. Non è un caso che le criptovalute abbiano cominciato a diffondersi dopo le massicce iniezioni di liquidità operate dalla Federal Reserve americana. E in un certo senso le criptovalute sono un segnale del malessere intrinseco alla grande espansione monetaria iniziata dalla Fed nel 2008.

Secondo Hickey, per dare più credibilità al Bitcoin, attribuendone le qualità di un bene reale, i suoi creatori lo hanno più volte simbolicamente accostato all'oro. Il simbolo del Bitcoin assomiglia a una moneta d'oro con la B sovrappresa. Ma non ci sono monete

e non c'è oro, sono solo una finzione nata dall'immaginazione di un qualcuno di cui si ignora anche l'identità. Nel definire i creatori di Bitcoin si utilizza il termine miners (minatori), anche se non c'è nessuna attività mineraria reale. Si può certo simpatizzare con gli ideali libertari che sono alla base della criptovaluta (teoricamente non c'è nessun governo dietro la sua creazione) ma la gran parte di coloro che se ne occupano mirano solo a elevarne il prezzo, per poi sperare di vendere e passare il cerino in mano ad altri.

Il Bitcoin dovrebbe essere una valuta di scambio, ma il problema è che nessuno a quasi la accetta come tale per comprare o vendere qualcosa. Secondo un recente reportage di Bloomberg, Bitcoin è accettato come moneta di pagamento solo da tre dei principali 500 siti di e-commerce elencati dalla rivista di settore Internet retailer: lo scorso anno erano cinque. James Fauchette, analista di Morgan Stanley specializzato nei mezzi di pagamento, ha di recente in una sua nota rimarcato l'enorme discrepanza del Bitcoin come moneta che sale di prezzo ma che nessuno accetta come pagamento. Anche l'oro negli Usa non è più accettato come metodo di pagamento, ma si può essere certi di poter vendere una moneta d'oro in qualsiasi città americana in cambio di banconote.

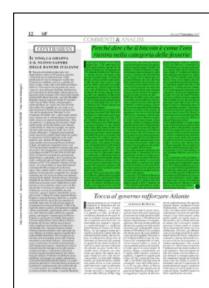
L'oro è stato moneta corrente per migliaia di anni. L'ammontare di oro in circolazione in tutto il mondo cresce dell'1% all'anno, perché è difficile trovarlo e costoso estrarre. La sua rarità è indiscutibile e in passato ha sempre protetto la ricchezza dai rischi di distruzione basati su stati spendaccioni e banche centrali che stampavano banconote a tutto spiano.

Ci sono circa 16,5 milioni di Bitcoin in circolazione e alla fine ne verrà creato un massimo di 21 milioni. Dei 16,5 milioni attuali, il 40% è detenuto da 1.759 indirizzi individuali (il numero può essere anche più basso perché

alcuni detengono indirizzi multipli). Il 63% dei Bitcoin è controllato da 18.300 indirizzi, e sono per lo più i primi a entrare nella catena di Sant'Antonio. Degli 11,5 milioni di indirizzi individuali che possiedono la criptovaluta, il 97% controlla meno di un Bitcoin. Non c'è da stupirsi, dice Hickey, se gli altri hanno preferito buttarsi a speculare, rispetto alle altre 1.100 alternative: l'offerta diventa infinita. L'oro non ha un grado di possesso così concentrato. È presente dappertutto, in India, in Cina nel medio Oriente. La banca centrale russa ha aggiunto 200 tonnellate di oro alle sue riserve ogni anno negli ultimi anni. Gli Usa hanno le riserve valutarie più estese, 8 mila tonnellate metriche. Ogni banca centrale basa in parte la propria moneta su una riserva aurea. Per Hickey le criptovalute sono create dall'aria fritta, non a caso la seconda più diffusa si chiama Ethereum (eterea).

L'oro è indistruttibile. Le criptovalute basano la loro sicurezza sul loro essere legate a chiavi crittografiche, ma pare che la Nsa americana sia già vicina al craccarne il codice e mano a mano che le capacità computazionali quantistiche vanno avanti, molti altri saranno in grado di provarci con successo. Il tempo e la storia, dice Hickey, hanno finora insegnato che se qualcosa è custodito elettronicamente, può essere hackerato. E se la rete elettrica va giù, possedere Bitcoin non servirà a molto.

L'oro è impiegato nella gioielleria, e metà del suo consumo annuo proviene da lì, mentre gli usi industriali contano per il 12%. Ogni smartphone e pc contiene una piccolissima quantità di oro, ed è utilizzato anche per la costruzione delle navicelle spaziali. Il Bitcoin? Se non riuscirà ad affermarsi davvero come moneta alternativa, non ha valore. Un'altra cosa è invece la tecnologia blockchain che ne è alla base e che per Hickey avrà un grande futuro. (riproduzione riservata)



## PERICOLO BOLLA

Monete digitali:  
le autorità devono  
alzare la guardia

Andrew Sheng e Xiao Geng ▶ pagina 3

**Rischio bolla.** Le monete digitali potrebbero destabilizzare un sistema fondato su abbondanza di liquidità e leva finanziaria

# Criptovalute, le autorità devono alzare la guardia

di **Andrew Sheng**  
e **Xiao Geng**

**I**mercati finanziari sono in piena forma. La media dei titoli industriali del Dow Jones, lo S&P500 e l'indice composito del Nasdaq hanno toccato livelli record, e i mercati delle economie emergenti tirano anche loro, grazie agli investitori che cercano stabilità in una situazione di diffusa incertezza. Ma questo andamento, non essendo basato sui fondamentali di mercato, è insostenibile, e pericoloso.

C'è un fattore che potrebbe destabilizzare ulteriormente un sistema fondato su liquidità e leva finanziaria: le valute digitali, su cui Governi e regolatori hanno poco controllo.

Il concetto di criptovalute private è nato dalla sfiducia nella moneta ufficiale. Nel 2008, Satoshi Nakamoto (il misterioso creatore del bitcoin, la prima valuta digitale decentralizzata) la definì una «versione puramente peer-to-peer della moneta elettronica» che «consentirebbe di inviare pagamenti online da un soggetto a un altro, senza passare da un'istituzione finanziaria».

Un working paper dell'Fmi del 2016 distingueva tra moneta digitale (valuta a corso legale che poteva essere digitalizzata) e moneta virtuale (valuta a corso non legale). Il bitcoin è una criptovaluta, una moneta virtuale che usa crittografia e registri distribuiti per mantenere le transazioni pubbliche e al tempo stesso completa-

mente anonime.

All'inizio, le Banche centrali e i regolatori vedevano con un certo favore l'innovazione rappresentata dal bitcoin. Ma le autorità nazionali erano preoccupate per la possibilità di utilizzi illegali di questi beni. Nel novembre del 2015, il Comitato sui pagamenti e infrastrutture di mercato della Banca dei regolamenti internazionali, composto da dieci Banche centrali, ha avviato un esame delle monete digitali.

Ma il pericolo rappresentato dalle criptovalute non si limita alla facilitazione delle attività illegali. Con l'espansione del loro impiego, aumentano le conseguenze potenziali di un tracollo. La capitalizzazione di mercato delle criptovalute già ora equivale a quasi un decimo del valore delle consistenze fisiche delle riserve auree ufficiali, con la capacità di gestire operazioni di pagamento più ampie grazie ai bassi costi di transazione. Questo significa che le criptovalute hanno già raggiunto una scala di rilevanza sistematica.

È impossibile dire quanto ancora proseguirà questa tendenza. Tecnicamente, l'offerta di criptovalute è infinita: il bitcoin ha un tetto di 21 milioni di unità, ma può essere incrementato se la maggioranza dei «minatori» (che aggiungono registrazioni di transazione al registro pubblico) è d'accordo. La domanda è legata alla sfiducia verso le riserve di valore convenzionali. Il rapporto dell'Fmi dello scorso anno segnalava che le criptovalute venivano già usate per

aggirare i controlli sui cambi e sui capitali in Cina, a Cipro, in Grecia e nel Venezuela. Per Paesi soggetti a incertezza politica o turbolenze sociali, le criptovalute sono un interessante meccanismo di fuga dei capitali, rendendo più difficile la stabilità interna.

Inoltre, se da un lato lo Stato non ha alcun ruolo nella gestione delle criptovalute, dall'altro si troverà a dover rimediare ai danni prodotti dallo scoppio di una bolla. E i danni potrebbero essere considerevoli. Nelle economie avanzate con valute di riserva, le Banche centrali potrebbero riuscire a contenere i danni. Per le economie emergenti, potrebbe non essere così. Bisogna che le Banche centrali agiscano per riportare sotto controllo le minacce concrete delle criptovalute.

Andrew Sheng insegnava all'Università Tsinghua di Pechino. Xiao Geng presiede la Hong Kong Institution for International Finance (Traduzione di Fabio Galimberti)

© PROJECT SYNDICATE, 2017

**PLUS<sup>24</sup>****Investire in criptovalute**

Su Plus24 domani speciale monete virtuali fra rischi e speculazione



## CRIPTOMONETE

È l'Asia  
il laboratorio  
dei Bitcoin

Carlo Pizzati A PAGINA 13

# Divieti, regolamenti, porte spalancate È l'Asia il laboratorio dei Bitcoin

Le decisioni politiche degli Stati provocano violente fluttuazioni nel valore della criptovaluta  
Via libera dal Giappone, la Cina mette paletti per lanciare una sua moneta virtuale

## il caso

CARLO PIZZATI  
CHENNAI (TAMIL NADU)

L'Asia è il mercato a cui guardare per capire cosa sta succedendo al Bitcoin, la turbolenta criptovaluta elettronica creata da un programmatore sotto pseudonimo nel 2008, un mese e mezzo dopo il fallimento finanziario internazionale di alcune grandi banche. Chi sia Satoshi Nakamoto è ancora un mistero, ma la crescita del suo programma di una moneta digitale senza mediazioni di Stati o banche ne ha viste di tutti i colori. Ed è proprio nei Paesi asiatici che si giocano le prossime mosse.

## Il no all'Ethereum

Quando a maggio il Giappone decise di regolamentare le piazze di scambio di criptovaluta, ma anche di legalizzare l'utilizzo di Bitcoin come moneta per pagare le bollette e per gli acquisti nei negozi, il valore salì di quasi il 3%, e ha continuato una crescita galopante per tutta l'estate. L'altro ieri invece è arrivato un doppio colpo da Pechino. Primo, proibire il proliferare di un'altra criptovaluta, l'Ethereum, e poi chiudere le attività di scambio digitale di tutte le criptomonete, causando un crollo di più del 7% nel valore del Bitcoin. La mossa cinese non è necessariamente dovuta a un rifiuto della moneta digitale, ma piuttosto al fatto che i tecnici della Bank of China stanno collaudando la propria criptovaluta.

Che si tratti della fantomatica Exio coin, lanciata tre giorni fa come prima criptomoneta nata «con l'avallo di un Paese potente», che verrà rivelato solo a ottobre? Fatto sta che siamo in piena fase di criptomonete «istituzionali», per quanto possa sembrare un ossimoro.

Se l'Ethereum soffre in Cina, in Russia gli aprono le porte, e la Banca Centrale olandese ha lanciato la propria criptovaluta a uso interno per capirne i meccanismi. Intanto, l'Australia ha deciso di seguire l'esempio del Giappone, regolamentando lo scambio di Bitcoin e simili.

Che sia la fine del sogno libertario di una moneta esule da intermediazioni (e costi) di banche e governi? Non ancora. In Giappone le banche hanno iniziato a investire nei mercati di criptovaluta e hanno aggiunto ai loro portfolio pacchetti azionari legati a Bitcoin.

## Via il denaro fisico

Secondo il deputato Mineyuki Fukuda, sostenitore della legge pro-Bitcoin, la mossa è stata fatta «per spingere i giapponesi verso la società senza denaro contante, per sviluppare l'uso dello yen elettronico con il conveniente sistema block-chain che è più economico, sicuro, non falsificabile e indistruttibile».

Che sia allora lo sdoganamento di una moneta che si pensava servisse innanzitutto per riciclare denaro, finanziare il terrorismo, comprare droga o armi? Non è così semplice.

## Il nuovo Far West

Nella frontiera digitale regge

la metafora del vecchio West: ci sono i cowboy, i banditos, i pionieri e gli sceriffi. E si sa, il primo che entra nel saloon viene fatto fuori. Ed è ciò che è accaduto a due casi eccezionali: MtGox e Silk Road.

Quest'ultimo, la Via della Seta, era un'Amazon dell'illecito che consentiva ai suoi utenti d'acquistare online eroina, metanfetamine, denaro falso, sicari a pagamento. Con i Bitcoin. Il proprietario Ross Ulbricht è in galera a vita.

MtGox era invece uno dei più grandi mercati di scambio online. Creato in Giappone da un programmatore americano tramite un sistema di scambio per carte «Magic», fu venduto a Mark Karpeles, un francese che non aveva le capacità tecniche per gestirlo. Come accadeva nel West, se trovi una miniera, vengono a rubarti le pietre. E MtGox fu hackerata perdendo bitcoin per 450 milioni di dollari. Incompetenza costosa. Karpeles è sotto processo a Tokyo.

## Arrivano gli sceriffi

Ora si è entrati nella fase in cui arrivano gli sceriffi. E le nuove regole hanno portato quindi a chiudere i Bitcoin Centers dell'imprenditore-pioniere Nick



Spanos a New York: «I pezzi grossi non sanno niente delle nuove tecnologie, ma una volta che il sistema è in moto, ci investiranno un sacco di soldi».

Ciò che oggi più attrae le grandi banche di investimento è il sistema dei blockchain, un registro delle transazioni che esiste in «blocchetti» diffusi nei computer degli utenti.

A partire da JP Morgan per arrivare ai boss della finanza asiatica l'interesse è forte per una criptomoneta che potrebbe essere usata per prestiti, mercati azionari o nei bonifici internazionali. E mentre in Europa e in America si studia e si cerca di regolamentare, in Cina e in Giappone si è già entrati in azione.

© BY NC ND ALCUNI DIRITTI RISERVATI

## Pechino

Prima ha vietato la criptovaluta Ethereum, e poi ha chiuso le attività di scambio digitale di tutte criptomonete causando un crollo di più del 7 per cento nel valore del Bitcoin

## Tokyo

A maggio ha deciso di regolamentare le piazze di scambio di criptovaluta ma anche di legalizzare l'utilizzo di Bitcoin per pagare le bollette e gli acquisti nei negozi

## Canberra

L'Australia si è aperte alle criptovalute decidendo di seguire l'esempio del Giappone. Ha regolamentato lo scambio dei Bitcoin e delle altre monete elettroniche

### BITCOIN

*Il Bitcoin (da "coin," moneta fatta di Bit) è una stringa di numeri associata all'indirizzo (pubblico) dell'utente che lo possiede. L'accesso esclusivo alla moneta da parte del proprietario è garantito da una chiave accoppiata crittograficamente a quello specifico indirizzo Bitcoin.*

### BLOCKCHAIN

*Per evitare che un utente spenda più volte lo stesso bitcoin, è stata ideata la tecnologia "blockchain". Si tratta di un registro virtuale di tutte le transazioni in bitcoin. Quando si acquista o vende con bitcoin, la nuova transazione si aggiunge alla blockchain, autenticata da una rete di computer. Il registro è anonimo perché gli indirizzi, anche se individuali, non rivelano l'identità dei proprietari.*

**L'ESPERTO ALESSANDRO PLATEROTI**

# «Una rivoluzione che non va lasciata agli speculatori»

■ MILANO

**UNA RIVOLUZIONE** epocale, ma anche un rischio sistematico. Alessandro Plateroti, vicedirettore del *Sole24Ore*, sta scrivendo un libro sul fenomeno bitcoin. E si è fatto un'idea precisa: «La speculazione può decretarne la morte».

**Le quotazioni dei bitcoin ricominciano a galoppare. E la prossima bolla finanziaria?**

«Si parla di bolla quando i prezzi di un asset finanziario vanno oltre la dinamica della domanda e dell'offerta, raggiungendo livelli insostenibili perché non supportati da fattori reali. In questo caso, però, l'offerta è limitata, manca una controparte centrale e l'incontro tra domanda e offerta non è mediato da broker. Il loro prezzo si muove tra esuberanza e negatività, rendendo del tutto inaffidabili le analisi a breve o medio periodo. Una bolla borsistica classica è una cosa diversa».

**Che cosa condiziona il prezzo e la sua diffusione nell'economia reale?**

«I margini di crescita del prezzo risiedono in due aspetti: la potenza dei mezzi tecnologici e la possibilità di aumentarne la disponibilità senza emetterne di nuovi. Per aumentarne il volume, e potenzialmente anche il prezzo, si sta cercando di accedere al mercato dei *futures*, strumenti finanziari che si basano sull'andamento di asset sottostante che, in realtà, non hanno. La SEC americana ha finora respinto tutte le richieste di autorizzazione alla vendita di *futures* ed *Etf* (Exchange traded funds) basati sui bitcoin».

**Questa criptovaluta sta diventando l'oro 4.0?**

«I bitcoin stanno diventando anche più preziosi dell'oro, e non hanno neppure bisogno di essere nascosti in cassaforte. La libertà di cui gode chi li usa o li compra è uno dei motivi per cui gli investitori hanno iniziato a considerare questa valuta come una sorta di porto franco, in un mondo geopolitico problematico. Fbi, Europol e persino il Mossad sono convinti

che gran parte del boom dei bitcoin sia attribuibile al loro uso crescente per il riciclaggio di denaro, l'evasione fiscale, la vendita di droga e armi sul *dark web*. Inoltre, sono già da due-tre anni che le bande di hacker specializzate nelle estorsioni internazionali con virus informatici pretendono dalle loro vittime il pagamento di riscatti in bitcoin».

**Dunque più attacchi informatici ci sono, più sale il valore dei bitcoin?**

«Esattamente. A Wall Street hanno inventato una formula chiamata 'Scenario application': attraverso il monitoraggio degli attacchi informatici prevedono gli aumenti della domanda e, quindi, del prezzo dei bitcoin».

**Un meccanismo perverso impossibile da regolare...**

«Almeno per ora, è impossibile bloccare o regolare i bitcoin su scala internazionale: arginarlo significa mettere d'accordo tutti i governi del mondo. Al tempo, molti governi esitano ad agire da soli: dietro i bitcoin non ci sono solo i criminali, ma anche tanti giovani che hanno aperto *start up* focalizzate sulle applicazioni dell'economia digitale. Con regole penalizzanti per l'innovazione si rischia di metterli in fuga».

**Questo lato oscuro può decrare la morte dei bitcoin?**

«Bisogna fare un tentativo regolatore in campo finanziario per bloccare la speculazione selvaggia. Non vanno autorizzati *futures* o altri strumenti speculativi derivati, se non è pienamente identificabile chi li crea, chi li garantisce e chi li utilizza. La speculazione, soprattutto se cavalcata dalla criminalità, può essere la fine dei bitcoin. La questione deve essere affrontata dal G20, perché i rischi sistematici esisteranno presto. Detto ciò, è un'innovazione con la stessa portata del teletrasporto di Star Trek: la nascita di un sistema economico parallelo con transazioni senza frontiere o autorità di controllo».

**Alessia Gozzi**



## CRYPTOVALUTE

**La Cina pronta a bloccare il bitcoin: stop alle piattaforme dello scambio**

Pierangelo Soldavini ▶ pagina 31

**Criptovalute.** Pechino si preparerebbe a vietare le piattaforme di scambio

# La Cina pronta a bloccare il bitcoin

**Pierangelo Soldavini**

■ Che sia per motivi economici o timori politici, la Cina teme i contraccolpi del bitcoin. E sarebbe pronta a intervenire per bloccare le piattaforme locali di criptovalute, il che rappresenterebbe un duro colpo a un mercato in grande espansione ma che rifiuta di essere imbrigliato con regole.

Dopo le voci circolate in chiusura della scorsa settimana, ieri è stato il *Wall Street Journal* a rilanciare le ipotesi di bandodaparte delle autorità cinesi. Citando persone vicine alla materia, secondo cui «la Banca centrale ha messo a punto una bozza di regolamento che proibirebbe alle piattaforme cinesi di fornire servizi di trading sulle valute virtuali». La mossa arriva dopo mesi di monitoraggio approfondito da parte di Pechino, che già una settimana fa ha portato al bando sull'offerte iniziali di valute (Ico), i sistemi di finanziamento di nuove imprese attraverso criptovalute.

Non è un mistero che i cinesi siano i grandi protagonisti del mercato del bitcoin: nel paese c'isono le potenti farm di server che monopolizzano l'attività di mining e la certificazione delle transazioni a livello globale. Ma soprattutto sono concentrati qui buona parte degli scambi in criptovalute: una volta più del 90%, oggi all'incirca un quarto delle transazioni in un mercato che ieri valeva 150 miliardi di dollari complessivi di capitalizzazione. Tanto da far nascere il sospetto che i cinesi continuino a utilizzare queste valute per esportare capitali giocando contro lo yuan.

Per questo, dopo mesi di discussione, gli organismi finanziari del paese, con in testa la People's Bank of China avrebbero scelto la linea dura della chiusura degli exchange di monete virtuali, le piattaforme per

la conversione delle criptovalute. «L'eccessivo disordine ha costituito ovviamente una delle ragioni principali alla base del bando», ha affermato una fonte citata dal *Wsj*. La minaccia all'ordine finanziario interno era già stata citata una settimana fa per motivare le misure restrittive nei confronti delle Ico. Il bando si applicherebbe alle piattaforme, ma, secondo *Bloomberg*, la misura non riguarderebbe l'*over the counter*, dove si svolgono gli scambi non commerciali, su cui le autorità non hanno alcun controllo.

I tre maggiori exchange cinesi - OKCoin, Btc China e Huobi - hanno ribadito ancora ieri di non aver ricevuto per il momento alcun provvedimento e che l'operatività prosegue all'insegna della normalità. Ma il mercato rimane molto nervoso. Dopo aver toccato a inizio settembre il picco record di 5.000 dollari, il bitcoin si è indebolito dopo il bando di una settimana fa. Ma già venerdì era tornato a quota 4.700 dollari, per poi scivolare a 4.000 nel fine settimana veleggiando ieri attorno a 4.200. Una volatilità che non ha sorpreso gli esperti delle criptovalute, ormai abituati alle montagne russe: un anno fa il bitcoin valeva 600 dollari.

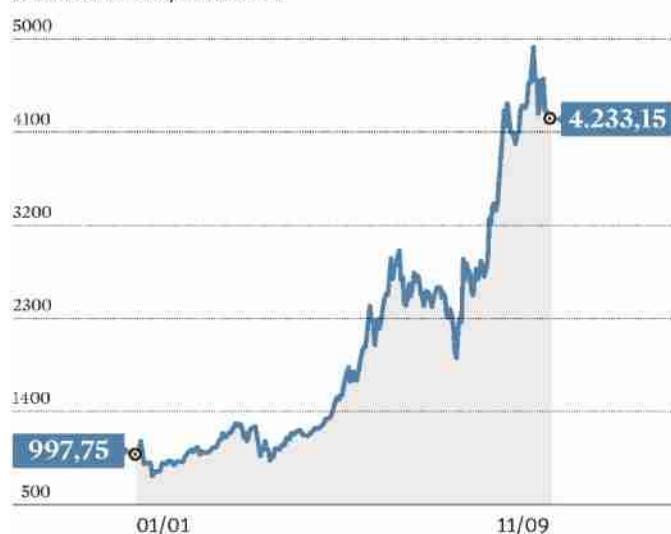
Un eventuale bando cinese per gli scambi commerciali «non significherebbe la fine del tarding di valute digitali», dal momento che per propria natura una moneta come bitcoin prescinde da qualsiasi autorità di emissione e di controllo. Ma è evidente che un provvedimento del genere rappresenterebbe una gelata sulle prospettive della moneta, il cui valore è legato a doppio filo all'uso potenziale che se ne può fare.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



## La speculazione sui Bitcoin

Il cambio Bitcoin/dollaro Usa



**Valute.** Per il numero uno di JpMorgan e l'ex capo Pimco i prezzi crolleranno: "Sarà peggio dei tulipani olandesi"

# La grande finanza contro i bitcoin "Una bolla che dovrà scoppiare"

Ieri il valore della valuta è sceso del 10%: si teme che la Cina decida di bloccare gli scambi

FILIPPO SANTELLI

**ROMA.** E se quelle monete così strane fossero in realtà tulipani? Allora sì che sarebbero guai. Sui bitcoin, la criptovaluta più diffusa (e discussa) al mondo, il gran capo di JpMorgan Jamie Dimon la pensa proprio così: «Una frode destinata a fare una brutta fine», ha scandito. «Una bolla peggiore di quella dei tulipani». Riferimento alla speculazione sui prezzi dei bulbi nell'Olanda del '600, gonfiati e poi colllassati, archetipo di tutti i successivi bubboni finanziari. Profezia da guru della finanza, certo, ma che prudenza suggerisce di prendere sul serio. Specie perché sulla stessa linea, a distanza di poche ore, si è espresso pure un altro vate degli investimenti, l'ex capo di Pimco Mohamed El-Erian. Il prezzo giusto per il bitcoin? Non certo i fantasmagorici 5.000 dollari che la moneta virtuale ha toccato il 2 settembre, ma nemmeno i 3.800 a cui è precipitata ieri, perdendo in un giorno oltre il 10%: invece «la metà, se non un terzo».

Da che pulpito vien la predica, verrebbe da obiettare, visto che la "vecchia" finanza, quella in cui i due da anni sguazzano e guadagnano, di monete ne ha affossate parecchie, in primis la lira. E di bolle ne ha prodotte in serie, l'ultima dieci anni fa. Ne paghiamo ancora le conseguenze. Tant'è: d'improvviso quella finanza vede nel bitcoin, che nel complesso capitalizza appena 65 miliardi di dollari, una goccia nei flussi planetari di capitali, la madre di tutte le speculazioni. Così come la Cina, principale mercato del bitcoin, che dopo aver vietato il lancio di nuove monete digitali, le cosiddette Offerte iniziali, starebbe ora ipotizzando di chiudere pure gli "exchange", i siti dove le queste valute possono essere comprate o liquidate in cambio di altre, più tradizionali, divise. Tutto per difendere la stabilità del suo sistema finanziario, drogato da un debito pubblico fuori controllo e anni di credito facile.

Che sia rischioso scommettere su un bene così giovane, così poco liquido e così esposto alle scelte dei governi è fuori dubbio. Gli avvocati difensori del bitcoin assicurano che l'offerta limitata di monete - non ne verranno create oltre un certo numero - sarà un freno alla volatili-

tà. Ma le montagne russe del prezzo, meno 15% in 10 giorni dopo essersi moltiplicato per quattro da inizio anno, raccontano una storia diversa. Come è un fatto che ad oggi il bitcoin non abbia sfondato come strumento di scambio, la vocazione originaria nella mente dei suoi anonimi creatori, ma si sia piuttosto trasformato in un asset di investimento, al pari dell'oro, un bond o un titolo derivato. «Il prezzo attuale assume una adozione di massa, che non credo arriverà», ha detto El-Erian. Roba da trafficanti o da nordcoreani, ha sintetizzato Dimon.

Ma, speculazione e prezzi a parte, è la tecnologia che anima gli scambi, la blockchain, la grande novità del bitcoin: un archivio contabile decentrato che permette di trasferire valori tra estranei senza un'autorità centrale di controllo. Su questa novità, che tra le altre cose permette di tagliare drasticamente i costi delle transazioni finanziarie, tutte le grandi banche mondiali stanno lavorando. Compresa, guarda un po', la JpMorgan di Dimon. Il primo a sapere che anche dietro a una bolla potrebbe nascondersi una vera ricchezza.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



# Operazioni poco trasparenti e speculative

## Le monete digitali vanno maneggiate con cura

### Oltre 900 le valute elettroniche. Gli analisti: strumenti rischiosi



A CURA DI SANDRA RICCIO

1

#### *Cosa sono le criptovalute?*

Bitcoin e i nuovi arrivati Ethereum, Ripple e così via, sono divise digitali o virtuali. Non esistono fisicamente ma solo su computer. Sono create da una complessa architettura di formule matematiche. A «generarle» sono «volontari» della rete o società specializzate che mettono in condivisione i loro computer e server. Questa nuova moneta, che è completamente indipendente dalle Banche centrali e dalle nazioni, è nata a fine 2008. Piace anche per l'anonimità perché le transazioni non sono tracciate. Il fenomeno è esploso negli ultimi anni, in gran parte per il boom dei prezzi e per la conseguente corsa all'oro digitale.

2

#### *Come funzionano i nuovi soldi di Internet?*

Per acquistare Bitcoin, o parte di questi, occorre iscriversi alle piattaforme o Borse dedicate. Sono mercati non regolamentati e non assicurati o protetti da furti da parte di

hacker. Ce ne sono migliaia. Le più famose sono Coinbase, Bitfinex e Kraken. Dopo l'acquisto, i Bitcoin vanno conservati in wallet (portafoglio virtuali) sul proprio computer o sulle piattaforme specializzate che fanno quindi anche da «banca». Per spendere i Bitcoin si deve convertire la valuta digitale in euro o dollari. In alternativa c'è la possibilità di fare shopping in negozi fisici o virtuali che accettano queste moderne monete.

3

#### *Perché si parla tanto di Bitcoin?*

A fare notizia è stata soprattutto la fulminea ascesa delle quotazioni. Sul Bitcoin, capofila e più popolare moneta di questa nuova galassia, negli ultimi mesi c'è stata una vera e propria corsa all'oro con i prezzi saliti di oltre il 500% da inizio anno. Solo nell'ultimo mese, la quotazione è volata sopra i 5mila dollari. Ieri, dopo lo stop dalla Cina, su alcune Borse di scambio, i valori sono scesi sotto i 3mila dollari. Un fragoroso tonfo che però in molti avevano previsto.

4

#### *Quante sono le monete virtuali?*

Il numero di singoli coin elettronici sale di giorno in giorno. Chiunque può iniziare a produrre la sua valuta. Basta avere la potenza di calcolo adatta (servono circa 1.000 dollari di energia elettrica per produrre un Bitcoin). Sulla piattaforma

dedicata, coinmarketcap, ieri erano listate circa 900 monete elettroniche differenti.

5

#### *Perché sono entrate in crisi?*

Le criptovalute hanno subito diversi colpi nel corso della loro storia. Famoso è stato il caso in Asia di MtGox, Borsa di scambio, fallita nell'arco di poche ore. La non tracciabilità delle transazioni ha poi sempre gettato un'ombra su questi strumenti, tante volte emersi nel deep web (l'Internet non controllato) come forma di pagamento nelle operazioni più losche. A pesare però è stato anche il massiccio utilizzo in alcuni Paesi, come la Cina, dove queste divise vengono utilizzate per le esportare capitali all'estero nonostante i divieti delle autorità.

6

#### *Il Bitcoin è uno strumento per investire?*

Gli analisti mettono in guardia gli investitori. Si tratta di uno strumento altamente speculativo che può facilmente creare perdite in portafoglio. E anche gravi. Meglio non rischiare.

© BY NC ND ALCUNI DIRITTI RISERVATI



L'EDITORIALE  
IL FUTURO DELLE CRIPTOVALUTESì alla moneta digitale  
ma con regole anti-rischiodi **Donato Masciandaro**

**I**l futuro prossimo della moneta sarà digitale: quali e quanti giocatori ci saranno in campo? Nell'interesse di tutti occorreranno come minimo due condizioni. La prima evitare i rischi di monopolio o di oligopolio nei pagamenti; per cui la moneta digitale dovrà essere emessa da almeno tre diversi soggetti: le banche centrali, le banche, ma anche le non banche, a partire dalle imprese del settore tecnologico per arrivare ai produttori di bitcoin. La seconda condizione è che dovranno essere evitate situazioni di asimmetria regolamentare tra i diversi emittenti. Altrimenti i rischi riguarderanno sia la stabilità monetaria sia quella finanziaria.

Quale sarà il destino della moneta? Le grandi imprese dell'economia digitale – come Apple, Amazon, Google, Facebook e Twitter – stanno espandendo con sempre maggiore velocità e profondità l'offerta di prodotti e servizi tradizionalmente forniti dal settore bancario. In parallelo si diffondono le cosiddette criptomonete, anche esse generalmente prodotte al di fuori del perimetro bancario. Dunque il sistema dei pagamenti sarà sempre più interessato da novità – e questo è un bene – che non devono però mettere a rischio quei beni pubblici fondamentali che sono l'integrità e la stabilità di tale sistema. Occorre che la regolamentazione dia una risposta completa e immediata alle nuove sfide che nascono dall'intreccio tra tecnologia e moneta. La risposta più efficace si può riassumere in una espressione: concorrenza tra pubblico e privato.

Oggi l'unica moneta pubblica disponibile è il contante. Le banche centrali dovrebbero invece consentire a tutti di avere un conto corrente – per il deposito, non per il credito – presso di sé, emettendo moneta elettronica. In altri termini, la banca centrale emette delle carte prepagate. È essenziale che la banca centrale

crei una linea esclusivamente di debito, non di credito. Il credito della banca centrale deve rimanere riservato alle banche, in quanto il processo di affidamento di credito presuppone capacità e conoscenze – e relativa assunzione del rischio – che è impensabile estendere a tutti i cittadini.

**E**mettere moneta digitale non deve significare diventare una banca di stato, stile sovietico.

Il contante dovrebbe continuare ad essere emesso, ma solo in biglietti di piccolo taglio. Inoltre, se ci si ponesse come obiettivo anche la progressiva riduzione dell'uso del contante, dovrebbero essere penalizzati i trasferimenti da moneta digitale a moneta cartacea, con una maggiore penalizzazione al crescere degli importi e della frequenza dei trasferimenti.

Come il contante, anche la moneta digitale sarebbe il mezzo di pagamento ufficiale, vale a dire l'unico a poter essere legalmente accettato in tutti gli scambi. La moneta pubblica digitale sarebbe ovviamente radicalmente differente dai pagamenti digitali privati oggi esistenti, appartenenti alle due famiglie della moneta bancaria e della moneta non bancaria. La differenza dipende dalla fisionomia giuridica di chi li emette. Ricordando che la moneta è un debito che qualcuno emette, l'emittente può essere formalmente autorizzato a farlo – le banche – oppure è un soggetto privato le cui passività vengono accettate negli scambi; si pensi alla moneta privata gestita da imprese o organizzazione non bancarie – inclusi i cosiddetti bitcoin.

Ogni forma di moneta digitale – pubblica o privata – è tanto più efficace tanto più assolve al compito di mantenere costante il potere di acquisto di chi la detiene. Il potere di acquisto di una moneta può essere intaccato da tre rischi: il rischio di liquidità

(non si riesce a scambiarla con altri beni e servizi), il rischio deprezzamento (il suo valore, relativamente agli altri beni e servizi, è incerto) ed il rischio insolvenza (chi la emette non è in grado di onorare i debiti). In più ogni moneta è caratterizzata da un rischio trasparenza, che dipende da quante informazioni trasmette su chi la usa; il rischio trasparenza, per essere concreti, è oggi minimo nel caso del contante e dei bitcoin. Dunque per un cittadino la scelta di una forma di moneta rispetto ad un'altra dipenderà dalle sue preferenze rispetto alle diverse fonti di rischio. Ad esempio, chi non sopporta i rischi della trasparenza sono quei soggetti che violano le leggi – da quelle sulla tassazione a quelle sul crimine – e che oggi tendono a preferire i contanti o i Bitcoin. Per queste ragioni l'introduzione della moneta pubblica virtuale dovrebbe essere accompagnata da penalizzazioni dei trasferimenti verso le monete che garantiscono maggiori livelli di anonimato.

Rispetto a tali rischi, la moneta pubblica elettronica avrebbe rispetto al contante lo stesso rischio liquidità ed insolvenza, ma un minore rischio deprezzamento ed un più alto rischio trasparenza. Rispetto alla moneta bancaria, lo stesso rischio trasparenza, avrebbe minori rischi di liquidità-insolvenza, e il rischio deprezzamento dipenderebbe dai rendimenti relativi (la moneta bancaria, per essere appetibile, dovrebbe offrire rendimenti più alti). Rispetto ai bitcoin, la moneta pubblica

elettronica avrebbe meno rischio liquidità e meno rischio insolvenza, un maggiore rischio trasparenza, nonché un minore rischio deprezzamento (tenendo conto di quanto volatili sono i prezzi delle valute virtuali).

Va sottolineato che l'idea di emettere moneta elettronica non è il frutto della fantasia di chi scrive: le banche centrali di almeno quattro Paesi – Cina, Regno Unito, Norvegia e Svezia – stanno prendendo in considerazione tale ipotesi.

In tempi normali, finirebbe il monopolio della moneta elettronica legale da parte delle banche, e si offrirebbe uno strumento alternativo a chi cerca oggi la moneta elettronica per ragioni diverse dalla preferenza per l'anonimato, che – detto per inciso – spesso è molto forte in chi ha commesso un reato, dall'evasione fiscale in giù. Tutti i conti correnti dovrebbero essere lievemente remunerati, a differenza del contante. Ciascun cittadino potrebbe scegliere la composizione della sua liquidità tra contante, Euro Coin e moneta privata, a seconda delle sue abitudini e convenienze. All'interno della moneta privata, occorrerebbe assicurare condizioni di pari concorrenzialità tra banche e non banche. Il futuro della moneta digitale deve essere regolato, quindi preparato fin da oggi. Altrimenti, sia l'efficacia della politica monetaria che la tutela del sistema dei pagamenti e più in generale della stabilità finanziaria potranno correre rischi non piccoli.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**Scenari.** La grande finanza si tiene lontana dalle criptovalute ma fa a gara per sviluppare le applicazioni che potranno nascere dalla blockchain, la tecnologia alla base del bitcoin

# Tra Wall Street e le frodi un mondo a doppia faccia

## SENZA REGOLE

Anche il venture capital scommette sul comparto. Ma le authority di controllo non riescono ad affrontare un mondo nato senza regole

di **Pierangelo Soldavini**

■ Jamie Dimon è pronto a lasciare a casa il primo trader di JPMorgan scoperto a fare trading subitcoin: «È contro le nostre regole, oltre che stupidità», ha affermato l'altro giorno. E ha incaricato la dose: quella della criptovaluta più famosa del mondo è una vera e propria «truffa» che ha dato vita a «una bolle finanziaria peggiore di quella dei tulipani, che non andrà a finire bene».

C'è chi ha ironizzato alle parole del banchiere di Wall Street, ricordando il ruolo della grande finanza nella storia delle bolle speculative. Ma ieri le sue parole sono riecheggiate quando da Pechino è partito l'attacco che ha mandato in altalena le quotazioni del bitcoin. In realtà era da inizio settembre che il criptomercato era estremamente nervoso. E le parole di Dimon non avevano fatto nulla per tranquillizzarlo. La linea dura adottata dalla Cina che impedisce ai cinesi di acquistare e vendere criptovalute ha accentuato lo scivolone delle quotazioni in una giornata che ha confermato una volta di più che non è un mercato per cuori deboli con oscillazioni quotidiane che arrivano anche al 20%.

Lo stesso Ceo di JPMorgan si scaglia contro la presunta bolla, ma poi sa che tutte le banche di Wall Street stanno seguendo da vicino lo sviluppo della ricerca sulla blockchain, la tecnologia del registro distribuito che è alla base del bitcoin. In un mercato senza regole gli investitori si fanno prendere la mano guardando ai guadagni di una valuta che in dodici mesi è passata da 600 dollari fino a un picco di 5.000 a inizio settembre (altre criptovalute hanno fatto ancora meglio). Oppure partendo alla caccia della nuova Google tramite le Ico, le offerte iniziali di valute usate per finanziare nuovi business.

Ma anche la grande finanza, costretta a tenersi fuori da un

mercato non ufficiale e ad altissimo rischio, non smette di guardare al mondo delle valute digitali. Proprio nella primavera di quest'anno JPMorgan aveva lasciato il consorzio R3, l'ambizioso laboratorio globale creato dalle grandi banche di Wall Street per mettere a punto una blockchain non basata su bitcoin. Pochi mesi prima anche Goldman Sachs e Morgan Stanley se n'erano andate, ma non perché non interessate al progetto. Anzi. Se ne sono andate per conto loro, per creare una blockchain che fosse «più innovativa» rispetto alle concorrenti. Così JPMorgan è entrata allo stesso tempo nella Enterprise Ethereum Alliance, il consorzio per lo sviluppo di ethereum, la criptovaluta creata per gli *smart contract*, e in Hyperledger, il progetto che ruota attorno alla Linux Foundation. Goldman Sachs e Morgan Stanley hanno scelto di andare per la loro strada fidandosi solo di iniziative che sono in grado di controllare.

Il mondo innovativo delle criptovalute è d'altra parte abituato a questo doppio binario, in continua oscillazione tra un mondo senza regole fatto di eccessi speculativi e di utilizzi indiscriminati ai limiti dell'illegalità e un volto libertario di finanza svincolata dai grandi poteri e delle sue applicazioni da cui potrebbe nascere davvero la prossima Google.

Così le facce di Paris Hilton o del pugile Floyd Mayweather alla vigilia dell'incontro del secolo con Conor McGregor prestati a campagne mediatiche per il lancio di offerte iniziali di criptovalute lasciano trasparire un mondo dove si nascondono vere e proprie truffe. Ma ci sono anche Ico cui partecipano nomi di primo piano del venture capital della Silicon Valley: Sequoia Capital e Andreessen Horowitz hanno partecipato al lancio di Filecoin, una criptovaluta lanciata per finanziare un sistema distribuito di storage, senza padrone. Un progetto che andrebbe a fare concorrenza ai servizi cloud da cui Amazon o Google contano per rimpinguare i loro profitti trimestrali.

Perfino uno stato, l'Estonia, sta pensando a una sua criptovaluta, l'estcoin, per finanziare la sua e-residency, la cittadinanza digitale che permette di aprire società Ue anche a chi in Estonia non ha mai messo piede. Ovviamente tramite una offerta di valuta, che poi non è altro che un crowdfunding senza piattaforma.

Le Banche centrali e le authority di tutto il mondo studiano come affrontare questo mondo e non sono arrivate ad alcuna conclusione definita per regolamentare un mondo nato al di fuori da qualsiasi regola, come quello del bitcoin, la moneta che prescinde da qualsiasi autorità di emissione.

La stessa Cina non ha emesso nessun documento ufficiale per mettere al bando le Ico, una settimana fa, e per intimare, ieri, alle piattaforme locali di bloccare gli scambi di valute virtuali da parte di residenti cinesi: solo raccomandazioni verbali e una lettera su carta bianca da parte dell'ufficio per i rischi finanziari online. Come se ci fosse una certa ritrosia a parlare ufficialmente di bitcoin o di valute digitali. Tanto che due delle piattaforme più grandi hanno proseguito l'operatività - con ogni probabilità la sosponderanno nelle prossime ore - mentre il colosso Btc China ha annunciato il blocco per fine mese lasciando liberi i clienti di ritirare i conti. Non è un mistero che i cinesi abbiano usato l'anonimato del bitcoin per esportare capitali giocando contro lo yuan. Ma gli squilibri finanziari non si addicono a un periodo delicato come la vigilia del Congresso del partito comunista cinese in arrivo.

Non è la prima volta che la Cina stringe i freni sulle criptovalute. Già nel dicembre 2013 Pechino aveva ammonito le istituzioni finanziarie di tenersi alla larga dal bitcoin. Allora le quotazioni stavano sfidando la soglia dei mille dollari. In pochi giorni crollarono a 600, dando il via a un periodo ad altissima volatilità. Solo quest'anno le quotazioni sono riuscite a salire sopra quota mille.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**FENOMENI** Dopo l'uno-due infertole dal numero uno di JP Morgan e dalle autorità cinesi, la criptovaluta si rialza ancora dal tappeto. È iniziata la sfida decisiva per il suo futuro di moneta alternativa

# Il bitcoin va alla guerra

di Marcello Bussi

**J**amie Dimon avrà pensato: è il rimbalzo del gatto morto. Venerdì 15 settembre nel giro di cinque ore il bitcoin è salito da 2.951,15 a 3.714,78 dollari mettendo a segno un rialzo del 15%. Peccato che il giorno prima il numero uno di JP Morgan avesse detto: «Se avessi un trader che opera in bitcoin, lo licenzierei in un secondo». E in risposta a queste parole la criptovaluta sulle piattaforme di scambio cinesi era precipitata del 20% a 17.000 yuan, pari a 2.400 dollari. Ma nello stesso momento sugli exchange di altri Paesi il bitcoin, comunque in pesante ribasso, veniva scambiato a 3.277 dollari. Comprando in Cina e vendendo in un exchange americano ci si sarebbe messi in tasca un guadagno superiore al 30%. Super arbitraggio. Ma il bitcoin è «una truffa», secondo Dimon, e quindi è bene starne alla larga. Gli investitori bisognosi di sicurezze fanno bene a seguire il diktat del numero uno di Jp Morgan. Ma l'altissima volatilità del bitcoin offre opportunità di guadagno favolose. Certo, come per i medicinali bisogna leggere attentamente il foglio illustrativo: investite in criptovalute solo la somma di denaro che siete disposti a perdere. Il rimbalzo di venerdì per il bitcoin è l'inizio della riscossa o della fine? Impossibile trovare qualcuno che dia una risposta scevra da ogni traccia di tifoseria. Anche le ragioni del rialzo sono imperscrutabili. Qualcuno sostiene che sia stato ancora una volta merito di Caixin, un sito cinese di proprietà statale che tratta di economia e finanza. Era stato Caixin ad anticipare che le autorità di Pechino erano pronte a chiudere gli exchange delle criptovalute, innescando il primo crollo. Una notizia che

giovedì 14 era stata considerata ufficiale, pur nella vaghezza delle nuove informazioni, con il più vecchio exchange del mondo, nato nel 2011, BtcChina, che aveva annunciato la fine delle sue attività il 30 settembre. Venerdì 15 invece Caixin ha scritto che agli altri due più grandi exchange, Huobi e OkCoin, è stato concesso un mese di tempo in più per chiudere le operazioni, sottolineando però che l'autorità di regolamentazione sta ancora studiando i dettagli del provvedimento. Che sia già in atto un ripensamento? Non sarebbe la prima volta. Il 18 ottobre si aprirà il 19° Congresso del Partito Comunista Cinese ed è probabile che una decisione definitiva sulla sorte degli exchange non venga presa prima di quella data. L'argomento potrebbe anche essere oggetto di discussione e chissà che i sostenitori delle criptovalute non riescano a prevalere. Tutto questo ragionamento è però basato sui «si dice». Nella serata di venerdì 15 le agenzie hanno poi diffuso la notizia dell'ordine emanato dalle autorità di Pechino di chiudere tutti gli exchange entro la mezzanotte dello stesso giorno. La reazione dei mercati è stata minima, più simile a un leggero e fisiologico storno dopo sei ore di forti rialzi. Alla luce di ciò c'è anche chi sostiene che l'andamento della giornata sia totalmente slegato dalle decisioni delle autorità cinesi. In effetti nessuno ha ancora capito come ragionino i trader delle criptovalute. Sono sicuramente molto emotivi, spesso molto giovani e soggetti a repentina passaggi dall'euforia alla depressione e viceversa. Nel tentativo di spiegare certi movimenti dei prezzi qualcuno aveva azzardato che fossero legati alle mattane del leader nordcoreano Kim Jong-un. A

ogni lancio di missili un rialzo, perché il bitcoin è considerato dai suoi sostenitori un rifugio sicuro quanto e più dell'oro (il 3 marzo il suo valore ha sorpassato per la prima volta quello del metallo giallo: 1.268 dollari contro 1.233). Ma poi si è visto che venerdì 15 giapponesi e sudcoreani si sono svegliati con la notizia dell'ennesimo lancio e hanno continuato a vendere fino a portare le quotazioni a un minimo di 2.951,15 dollari. Poi è iniziata la vertiginosa rimonta. Sono scesi allora in campo gli specialisti dell'analisi tecnica. Chris Weston, capo delle strategie sui mercati di Ig in Australia, ha osservato: «La linea chiave sulla sabbia è a 2.877 dollari». Visto che ha tenuto, i tori si sono scatenati. Ma si è visto troppo volte che nel campo delle criptovalute affidarsi all'analisi tecnica porta a errori madornali. A questo punto si potrebbe obiettare: poiché i bitcoiner hanno comportamenti irrazionali, tanto vale andare a giocare al casinò. Può darsi, invece, che una razionalità ci sia, solo che è diversa da quella di chi opera nella finanza tradizionale. Si tratta di due mondi separati per un motivo molto semplice che non bisogna mai dimenticare: il bitcoin è stato lanciato nel gennaio 2009, nel pieno della crisi finanziaria globale, quando molti pensavano che il vecchio sistema non avrebbe retto. È stata così creata una valuta che non dipende dalle banche centrali. La tecnologia blockchain su cui si basa il bitcoin è un sistema di verifica aperto che non ha bisogno del benestare delle banche per effettuare una transazione e per convalidarla. Si tratta a tutti gli effetti di un sistema alternativo. Fino a quando è rimasto confinato in un recinto popolato da nerd, è stato guardato con benevola indifferenza. Ma



nel 2017 il fenomeno è esploso con rialzi mai visti che hanno portato la capitalizzazione del mercato globale delle criptovalute fino a 160 miliardi di dollari. Una goccia nel mare della finanza (il solo titolo Apple capitalizza 815 miliardi di dollari), ma che cominciava a destare interesse tra gli investitori mainstream. Meglio stroncare un concorrente prima che diventi troppo forte. Da qui l'uscita del numero uno di Jp Morgan, che ha puntato tutto sulla mancanza di affidabilità del bitcoin. La Cina poi è intervenuta sul punto debole delle criptovalute, ovvero gli exchange, dove il mondo alternativo si incontra con quello tradizionale perché queste piattaforme consentono di cambiare i bitcoin nelle valute ufficiali (dollaro, euro, yuan, yen e così via).

La vera domanda è che cosa faranno gli altri Paesi: dal 1° aprile scorso il Giappone ha legalizzato il bitcoin come mezzo di pagamento. Negli Stati Uniti e in Europa le criptovalute vivono invece in una sorta di limbo. La linea dura cinese, sempre che prosegua, influenzerà i Paesi occidentali? Sembrerebbe di no, anche se la risposta del presidente della Bce, Mario Draghi, alla domanda sulla possibile nascita di una criptovaluta di Stato in Estonia, l'estcoin, qualche preoccupazione la suscita: «Nessun Paese membro può introdurre una sua valuta, la valuta della zona euro è l'euro». È vero che il bitcoin è l'esatto opposto di una valuta di Stato, ma si pone comunque come moneta alternativa. Si vedrà. Intanto i bitcoiner ripetono fiduciosi un mantra attribuito al Mahatma Ghandi: «Prima ti ignorano, poi ti deridono, poi ti combattono e alla fine il vincitore sei tu». (riproduzione riservata)

# Bitcoin, le ricette Ue dopo il crollo «Serve una criptovaluta comune»

*Patuelli (Abi): bene l'agenzia contro il cyber crimine*

Il giro di vite sulle transazioni in bitcoin deciso dalla Banca Popolare cinese che le ha dichiarate illegali ordinandone il blocco, ha innescato una bufera sui mercati. In un paio di giorni, la criptovaluta ha perso oltre il 24% crollando sotto i 3.000 dollari, un flessione del 40% in due settimane rispetto al picco massimo di 5.000 dollari del primo settembre. Eppure, ieri, il prezzo è risalito a quota 3.500. Mentre cresce il timore per la bolla del secolo, anche l'Europa inizia a muoversi: «I cyber-attacchi non conoscono frontiere e nessuno ne è immune - ha detto Jean-Claude Juncker nel discorso sullo stato dell'Unione -. Per aiutarci a difenderci la Commissione propone nuovi strumenti, tra cui un'agenzia europea per la cyber sicurezza.



**Vietare le innovazioni tecnologiche è impossibile e totalitario ma servono norme per le monete virtuali**



di ALESSIA GOZZI

■ ROMA

**REGOLE** trasparenti e una criptovaluta europea. Due passaggi ineludibili secondo il presidente dell'Abi, Antonio Patuelli, per mettere ordine nel caotico universo delle monete virtuali, a partire da quella più famosa, i bitcoin. Un fenomeno che preoccupa le istituzioni finanziarie e monetarie di mezzo mondo e che, finalmente, vede in campo anche Bruxelles con l'intenzione di creare un'agenzia europea per la cyber sicurezza: «È pur si muove...», chiosa Patuelli esprimendo «soddisfazione» per la proposta fatta dal presidente della Commissione, Jean-Claude Juncker, nel suo discorso sullo stato dell'Unione.

**Lo scorso anno il parlamento Ue votò una risoluzione che chiedeva una regolamentazione delle criptovalute, ora Juncker va oltre.**

«Il presidente Juncker ha fissato tra le priorità per il prossimo anno quella di proteggere meglio gli europei nell'era

digitale, identificando la giusta pericolosità e drammaticità del rischio: ha detto che i cyber-attacchi possono essere più pericolosi delle armi e dei carri armati. La nascita di un'agenzia europea per la cyber-sicurezza è un primo importante passo verso una regolamentazione trasparente del settore».

**Esistono oltre 900 criptovalute nel mondo, è difficile pensare di poterle controllare l'esplosione...**

«Vietare le innovazioni tecnologiche è inefficace, impossibile e totalitario. Il punto è come regolamentare un mercato privo di qualsiasi regola o controllo. La Banca d'Italia nacque nel 1893 proprio per evitare abusi nella duplicazione della moneta a seguito dello scandalo della Banca Romana, guidata da Bernardo Tanlongo, che emetteva più banconote con la stessa serie, denaro che di fatto non esisteva ma circolava. Tutta la normativa italiana ed europea, ad oggi, è vetusta e si limita a regolamentare l'emissione delle banconote e il denaro di plastica, cioè carte e bancomat. Nel caso delle criptovalute, dove l'emissione è anonima e senza controllo, servono nuove norme».

**Dato che si tratta di un fenomeno globale, non servirebbe un'azione sovra-europea?**

«Il fatto che si muova l'Europa con le proprie istituzioni non è trascurabile. Poi, certamente, esisteranno sempre i cosiddetti Stati canaglia».

**Alcuni Paesi come Svezia, Lituania o Regno Unito, stanno pensando di creare criptovalute nazionali. Può essere una strada per 'ad-domesticare' la moneta virtuale?**

«È un'evoluzione naturale da realizzare al più presto ma io proponrei una criptovaluta di Stato europea da affiancare a quella corrente. Una forma regolamentata con controlli anti abusi».

**E tutte le altre monete virtuali?**

«Contestualmente, bisognerebbe obbligare tutte le altre criptovalute a sottostare a una normativa anti riciclaggio considerando 'pirata' quelle che non si sottostanno a un sistema di regolamentazione. Altrimenti, assistiamo al paradosso di una lotta al riciclaggio, fonte di sostentamento per mafie e terrorismo, attraverso direttive, controlli e burocrazie varie che vengono però completamente bypassate da meccanismi tecnologici come i bitcoin».

**Il numero uno di Jp Morgan, Jamie Dimon, ha paragonato i bitcoin alla bolla speculativa dei bulbi di tulipano che scoppio in Olanda nel 1600. Allarme eccessivo?**

«L'allarme è fondato. Rispetto alla bolla olandese, circoscritta e controllabile, nel caso dei bitcoin siamo di fronte a una libera circolazione globale priva di controlli: la più pericolosa speculazione che ci sia mai stata. Ma anche uno strumento comodissimo per le illegalità che si nascondono dietro lo schermo libertario dell'innovazione tecnologica».



## L'intervento

## Bitcoin, tutti i rischi del paradiso fiscale virtuale

Giovambattista Palumbo\*

Ogni anno, escono dall'Italia capitali per decine e decine di miliardi di euro, per lo più frutto di evasione fiscale. I canali attraverso i quali escono tali, enormi, flussi finanziari non sono però solo quelli "ufficiali" (già, a volte, difficilmente controllabili). Sussiste infatti tutta una rete "consolidata" di canali informali o paralleli, sia per far uscire dal territorio nazionale i capitali frutto di evasione fiscale, sia per il riciclaggio dei proventi della criminalità organizzata, sia, infine, per il trasferimento delle risorse necessarie al finanziamento della criminalità e perfino del terrorismo. Tali sistemi bancari "paralleli" assumono denominazioni diverse nelle differenti aree geografiche di riferimento. Si parla infatti in Cina di sistema *Chop Shop* o *Fei-Ch'ien* (o *Fei quian*, che, in sostanza, significa, moneta volante), nel sub continente indiano di sistema *Chiti* o *Hundi*, in ambito latino-americano di *Stash House* (quest'ultimo diffuso anche nel Nord America) e nel mondo islamico di *Hawala* (nome comunemente usato per descrivere il fenomeno in generale). Attraverso il sistema *hawala*, quindi, chiunque voglia trasferire una determinata somma di denaro all'estero, senza avvalersi dell'opera di un intermediario legale, concorderà con un "banchiere" clandestino la commissione ed il tasso di cambio e, a fronte del versamento della somma da trasferire, avrà in cambio una "ricevuta", o un segno (ad esempio un codice alfa-numerico, ovvero un simbolo). La presentazione e/o l'indicazione di tale "ricevuta/seguo" ad un corrispondente "banchiere", operante nel Paese straniero in cui si vuol far giungere detta somma, consentirà poi il perfezionamento della transazione, senza che si sia neppure verificato il materiale spostamento del denaro. Successivamente, i due "banchieri" informali opereranno specifiche compensazioni sulla base dei saldi attivi e/o passivi registrati a fronte dei diversi trasferimenti effettuati nel tempo. Tutto molto semplice, immediato e soprattutto anonimo. L'*hawala*, come detto, è un meccanismo che nasce secoli fa. E tuttavia ha molti punti in comune con un fenomeno assolutamente moderno: le criptovalute, di cui i bitcoin rappresentano l'emblema più conosciuto. Entrambi si basano su codici. Entrambi garantiscono l'anonimato. Entrambi favoriscono il flusso dei capitali. Entrambi sono a rischio riciclaggio ed evasione fiscale. I bitcoin, la più famosa, ma non certo l'unica e tanto meno la più recente tra le criptovalute, nati con l'obiettivo di stabilire una circolazione monetaria indipendente da Governi e banche centrali, consentono la movimentazione, a livello internazionale, in modo rapido, anonimo e pressoché gratuito, di somme di danaro, anche consistenti. Il sistema Bitcoin (nato nel 2009 dall'idea del "fantomatico" Satoshi Nakamoto, probabilmente uno pseudonimo, dietro il quale si potrebbe nascondere anche un gruppo di persone) si basa sull'assenza di un'entità regolatore e su una versione decentralizzata di denaro elettronico, P2P (P2P, acronimo di Peer to peer, è uno dei più diffusi paradigmi architetturali in Internet. Si basa sullo scambio di informazioni tra Host, comuni computer, paritetici e non prevede

alcun tipo di Server centrale che controlli, gestisca, fornisca contenuti o servizi), che consente ai pagamenti di essere effettuati direttamente tra una parte e l'altra senza dover passare per il tramite di un istituto finanziario. I bitcoin presentano del resto caratteristiche che ne individuano una natura giuridica mista, dato che, a seconda del contesto di riferimento, possono avere caratteristiche proprie della moneta, della valuta estera, del bene immateriale, dello strumento finanziario e del sistema di pagamento. Nell'ipotesi in cui quindi una persona fisica detenesse bitcoin in deposito presso un portafoglio virtuale, appoggiato su piattaforme ubicate all'estero, trasferendo criptovaluta da e verso paesi stranieri, dovrebbe sorgere l'obbligo di compilazione del quadro RW della dichiarazione dei redditi, sia ai fini del monitoraggio, sia ai fini impositivi (per esempio per l'IVAFE). Oltre al suddetto monitoraggio fiscale, sarebbe però importante estendere la disciplina antiriciclaggio anche a questo tipo di operazioni, focalizzando l'attenzione in particolare sugli exchangers, i soggetti cioè che, come qualsiasi cambiavalue, cambiano bitcoin in euro, dollari etc. e viceversa. Da quanto sopra evidenziato emerge dunque, in tutta la sua urgenza, l'opportunità di un serio dibattito sulla regolamentazione (non solo fiscale) di tale materia. Risorse che oggi sfuggono completamente ad ogni controllo e ad ogni recupero e che peraltro, sia sotto il profilo delle imposte dirette che sotto quello dell'Iva, potrebbero portare non irrilevanti risorse finanziarie. In sostanza un mondo senza regole (etero imposte) e senza controlli. Il vero problema, del resto, è proprio che questo genere di monete potrebbero diventare una sorta di paradiso fiscale virtuale. Le *cryptocurrencies* hanno, infatti, tutte le caratteristiche dei paradisi fiscali: i guadagni sono sottratti ai regimi fiscali statali e l'identità dell'operatore finanziario è ben nascosta. E i bitcoin non sono quelli più pericolosi. Altre criptovalute ben più "aggressive" (da darkcoin a zero coin etc) stanno invadendo il mercato. E i Bitcoin, peraltro, potrebbero essere già in fase di declino. Il sistema blockchain, la tecnologia su cui i bitcoin si basano, è una tabella che elenca tutte le transazioni più recenti. Questa tabella, tuttavia, ha un limite di un megabyte, che, adesso, visto l'aumentare delle transazioni, causa una certa lentezza del sistema. E la lentezza impedisce, di fatto, di usare la moneta in molti tipi di scambi, per esempio nei negozi dove la consegna del bene è contestuale al pagamento. Così, alcuni tra i primi pionieri della moneta hanno deciso di sviluppare Bitcoin in Bitcoin XT, che porta a 8 megabyte la dimensione dei blocchi nella blockchain e punta inoltre a raddoppiare le dimensioni ogni due anni, arrivando a quota 8 GB nel 2036. L'arrivo di Bitcoin XT rivela comunque che la criptovaluta si sta preparando per giocare una partita più importante nel sistema mondiale delle monete e dei pagamenti. In conclusione, due gruppi che hanno un forte interesse nell'uso delle criptovalute sono comunque senz'altro gli speculatori e chi ricicla denaro. Gli speculatori cercano di trovare strategie di investimento, più o meno sofisticate, per trarne profitto. Chi vuole riciclare denaro trova invece in



Bitcoin lo strumento ideale, potendo usufruire della sua non tracciabilità, poiché le transazioni sono criptate e non è possibile monitorare né verificare l'identità di chi compra e vende.

E' probabile, peraltro, che anche questa moneta sia destinata ad essere soppiantata da altri modelli più sofisticati (alla fine si tratta di algoritmi matematici in continua evoluzione). Come già successo, per esempio, nel caso dei *Linden Dollars*, quelli che si utilizzano nel mondo virtuale di *Second Life*. Ma, a prescindere dal nome, il concetto che interessa sono i margini di sicurezza delle criptovalute virtuali. A differenza degli acquisti con carta di credito, le transazioni avvengono infatti comunque in modo assolutamente anonimo. In sostanza un mondo senza regole (etero imposte) e senza controlli. Per questo bisognerebbe prevedere interventi normativi che diano certezza di tracciabilità e chiarezza di identificazione di tutte le persone coinvolte in operazioni di trasferimento di bitcoin. Il vero problema, del resto, è proprio che questo genere di monete potrebbero diventare una sorta di paradiso fiscale virtuale. Le *cryptocurrencies* hanno, infatti, tutte le caratteristiche dei paradisi fiscali: i guadagni sono sottratti ai regimi fiscali statali e l'identità dell'operatore finanziario è ben nascosta.

\*direttore Osservatorio  
Politiche Fiscali Eurispes

**TRA YELLEN E MERKEL/4** Il capo di Bridgewater si aggiunge all'elenco degli scettici: troppo volatili per essere deposito di ricchezza. E sulla Fed dice: sarà cauta, non possiamo sopportare una frenata del pil

# Il bitcoin? È una bolla

di Andrew Ross Sorkin

**R**aymond Dalio si va aggiungere alla lista di celebri scettici del bitcoin, che include tra gli altri anche il presidente e ceo di Jp Morgan, Jamie Dimon. Nella cornice della Cnbc Institutional Investor Delivering Alpha Conference ospitata a New York City martedì scorso il fondatore, presidente e chief investment officer di Bridgewater Associates, il più grande hedge fund del mondo che ha attualmente in gestione 160 miliardi di dollari, si è espresso sul futuro della Fed. Peraltra, come Warren Buffett qualche giorno fa, è rimasto perplesso dagli ultimi dati sulla crescita, che vede più vicina al 2,5-3%.

## Domanda. Il bitcoin è una truffa?

**Risposta.** Per essere valida, una valuta deve presentare due importanti caratteristiche: in primo luogo deve consentire agevoli transazioni in quanto mezzo di scambio e poi deve essere un serbatoio di ricchezza. Attualmente non è possibile eseguire una quantità considerevole di transazioni in bitcoin: non si possono spendere molto facilmente. In termini di deposito di ricchezza non è efficace a causa della volatilità. A differenza dell'oro, quello del bitcoin è un mercato altamente speculativo. È un peccato che non possa essere una moneta! A livello concettuale potrebbe funzionare, ma il grado di speculazione attuale e la scarsità di transazioni pesano fortemente. Inoltre esistono altre criptovalute e il bitcoin potrebbe essere estromesso nel gioco della concorrenza da una di esse. Dunque, si tratta forse di una scommessa sulle criptovalute in sé? La gente progetta di rivendere il bitcoin a un prezzo più alto, quindi è una bolla.

**D. Un anno fa la promessa di una crescita al 4% dell'allora candidato Trump le sembrava eccessivamente ottimista, oggi a che punto siamo e quali sono le prospettive reali?**

**R.** Tuttora ritengo più probabile un contesto di crescita del 2,5%. Il punto è riuscire a liberare la produttività mediante alcuni cambiamenti che un ambiente pro-business può portare. Con riforme strutturali la speranza sarebbe maggiore, ma ora tutto si è rallentato a causa di un clima di conflitto. Tuttavia abbiamo superato il peggior di tutti i leveraging. Se guardiamo alle motivazioni, non abbiamo mai avuto tanti oneri da pagare. Quindi non è solo una questione di debito, piuttosto di pensioni e assistenza sanitaria. La produttività ne farà le spese. Dunque ci ritroviamo con un'economia ancora molto pesante, il che è problematico.

**D. Come vede la riforma fiscale e gli altri programmi di questa amministrazione?**

**R.** Ci sono pro e contro. Probabilmente sarà una versione annacquata di quanto anticipato. Per esempio, il tasso d'imposta sulle società tarderà a essere modificato. Non so esattamente quando, ma forse alla fine di questo trimestre, alla fine dell'anno, o all'inizio del prossimo. E verosimilmente sarà intorno al 23%.

Il periodo ricorda molto la fine degli anni 30. Nel 1929 e 1932 abbiamo attraversato una crisi simile al 2008. Poi i tassi di interesse hanno sfiorato lo zero, e abbiamo accumulato parecchio debito. A quel punto il governo ha stampato denaro, ha effettivamente acquistato asset finanziari, ha spinto le attività finanziarie e l'economia; insomma, una sorta di de-leveraging poiché abbiamo avuto crescita, il calo dell'inflazione e così via. Con il Quantitative easing, i tassi sono ugualmente scesi fino a zero e all'inizio di questo ciclo uno sforzo congiunto li ha portati addirittura in territorio negativo. Con le prime fasi dell'inizio di una stretta viviamo in un contesto molto simile al 1937. Allo stesso tempo, come allora, la disparità nella distribuzione della ricchezza alimenta il populismo con l'elezione di personaggi forti in un segmento in una battaglia contro l'altro. In altre parole,



il conflitto investe l'amministrazione, i partiti, gli altri Stati e così via. Sarà molto importante capire come gestire queste frizioni, ancor più della riforma fiscale. La cosa più importante è che non si arrivi a una crisi economica perché con l'attuale grado di sperequazione non oso immaginare le conseguenze.

**D. In questa fase, come vede l'investimento in oro fisico?**

**R.** È una componente essenziale per un portafoglio bilanciato. È un efficace diversificatore di asset e anche in termini di regime monetario. La posizione dell'oro nel mondo in quanto valuta di riserva è iniziata con il sistema monetario di Brentwood nel 1944. Adesso abbiamo un sistema denominato in dollari, che restano soggetti alla domanda globale e al posizionamento degli Stati Uniti. In quanto alternativa al contante, il metallo giallo dovrebbe essere presente nel portafoglio di chiunque tra il 5 e il 10%.

**D. Uno dei grandi quesiti del mercato è il futuro della Fed. Chi prenderà le redini?**

**R.** Non ho particolari indiscrezioni. Sarà una decisione cruciale perché il presidente dovrebbe incarnare una combinazione di competenze tecniche, saggezza e ave-

re una prospettiva globale. Non sono in molti a rispondere a questo identikit, e si dovrà mettere insieme un comitato di persone dotate di tutte queste qualità. Inoltre, in questo momento storico convivono due economie. Meno dell'1% della popolazione è titolare di una ricchezza pari a quanto accumulato complessivamente dal restante 90%. In caso di congiuntura negativa il conflitto sarebbe intollerabile e avrebbe drammatici risvolti sul piano politico e sociale. A mio avviso, il rallentamento potrebbe essere causato esclusivamente da un movimento eccessivamente aggressivo in direzione di una stretta alla politica monetaria. Al momento, non esistono ragioni convincenti a sostegno di una simile decisione. Le ipotesi della Fed su come il tasso di occupazione porti all'inflazione sono chiaramente errate.

**D. Lei conosce Gary Cohn. Ha i numeri?**

**R.** Gary Cohn è un uomo molto capace, che sa come porsi costruttivamente ed è di mentalità aperta. Per quanto riguarda la mia reazione, però, se uscisse dall'amministrazione sarebbe terribile per due motivi. In primis, metterebbe a repentaglio il progresso futuro dell'economia nei rapporti con l'estero e poi diventerebbe complicato tenere insieme l'amministrazione. E sarebbe negativo per il mercato (riproduzione riservata)

# Bitcoin dalla Bce? Solo questione di tempo

DI EDOARDO NARDUZZI

**L**a Banca dei regolamenti internazionali ha scritto in un report quello che da alcuni mesi spiego nella presentazione dell'Ico, Initial coin offering, che sto organizzando. Saranno le banche centrali ad emettere le criptovalute nel prossimo futuro disintermediando le banche commerciali di una loro funzione core: la raccolta del risparmio. Sembra fantascienza ma tra qualche anno tutti noi avremo un conto gestito con la tecnologia blockchain acceso presso la nostra banca centrale. Questo conto abiliterà pagamenti peer-to-peer, cioè senza intermediari, trasferimenti e gestirà anche tutte le relazioni finanziarie tra imprese e dipendenti. Ad esempio il pagamento degli stipendi avverrà tramite un file transfer dalla singola impresa alla banca centrale, contenente tutte le informazioni sul quanto dovuto ai singoli dipendenti, e sarà la stessa banca centrale ad accreditare, sotto forma di unità di conto di criptomoneta, lo stipendio sul wallet digitale da lei gestito per conto del singolo dipendente. Evasione fiscale e riciclaggio saranno molto meno agevoli da praticare e il contante di fatto sparirà. Certo, ci vorranno molti anni ancora perché la legalizzazione della criptomoneta si possa completare. Del resto, i postini e la posta fisica ancora esistono almeno 30 anni dopo l'invenzione commerciale della e-mail.

Le banche centrali non avranno problemi a convivere con le criptovalute, che anzi sono un formidabile strumento di semplificazione dei processi e anche di trasmissione della politica monetaria non più filtrata dalle banche commerciali. Se la Bce vorrà comprare titoli di Stato, potrà farlo ritirando Btp dai singoli individui e accreditando lo-

ro i wallet di nuove criptomonete. Nella morsa dell'evoluzione tecnologica sono catturate le banche commerciali che, dopo molti secoli di glorioso servizio, al pari di moltissimi altri intermediari dell'economia degli atomi e della materia, sono destinate a reinventarsi la loro missione. Con le criptomonete diventano intermediari meno utili nella gestione del risparmio e dei pagamenti, perché la banca centrale può attrezzarsi per fare praticamente tutto da sola presidiando le piattaforme di servizio in maniera centralizzata. Magari possono reinventarsi come outsourcer della banca centrale per gestire alcuni processi dietro compenso, ma il mondo delle filiali e dei brand commerciali è già entrato in una nuova stagione. Le parole chiave per capire il business inventato dal web sono due: decentralizzazione e peer-to-peer. La prima elimina un controllo centrale ed esalta gli effetti network, mentre la seconda abilita relazioni senza intermediari. Dietro ogni brand di successo della rivoluzione di Internet c'è la capacità di valorizzarle. Con le criptovalute un terzo elemento si aggiunge: la blockchain. Consacra la decentralizzazione e critica il peer-to-peer. Favorisce un livello più evoluto e sofisticato di quella che Yuval Noah Harari, autore del libro *Homo Deus*, ha definito come la caratteristica che ha favorito il successo planetario dello *Homo sapiens*: cooperating flexibly, cioè la cooperazione flessibile. È sufficiente avere un po' di pazienza per scoprire come le banche centrali useranno questa tecnologia per accompagnare il mondo oltre le banche commerciali. (riproduzione riservata)



**DRAGHI: IO NON POSSO PROIBIRLO*****Morgan Stanley contro Jp Morgan:  
macché truffa, bitcoin promosso  
E riaggancia quota 4.000 dollari***

(Bussi a pagina 6)

**Bitcoin promosso da Morgan Stanley. Draghi pilatesco***di Marcello Bussi*

**B**alzo in avanti del bitcoin, che ieri ha riagganciato quota 4.000. In serata guadagnava il 5% a 4.089,66 dollari. È sempre difficile capire i fattori alla base degli andamenti della criptovaluta. Si può solo fare un elenco degli eventi e delle dichiarazioni che potrebbero averne influenzato il rialzo. Non è certo passata inosservata l'intervista al *Wall Street Journal* in cui il ceo di Morgan Stanley, James Gorman, ha dichiarato che il bitcoin «è di sicuro più di una moda passeggera... il concetto di valuta anonima è interessante». Gorman ha così preso le distanze dal numero uno di JP Morgan, Jamie Dimon, che due settimane fa aveva definito la valuta digitale una «frode» e si era detto convinto che avrebbe fatto una «brutta fine». Quelle parole, insieme a una stretta della autorità cinesi, portarono la criptovaluta a perdere un terzo del suo valore in una settimana. Gorman ha riconosciuto che sul fronte delle criptovalute ci sono problemi legati alla regolamentazione e alle barriere d'ingresso: «C'è un rischio legato ai governi», ha detto, sottolineando che secondo lui la valuta digitale «non dovrebbe essere illegale». Fra i trader ieri risuonavano ancora le parole pronunciate due giorni fa dal presidente della Bce, Mario Draghi, e praticamente ignorate dalla stampa italiana. Rispondendo a una domanda fatta dalla Commissione Affari Economici e Monetari del parlamento europeo, Draghi ha detto che la Bce «non ha il potere di proibire o di regolamentare il bitcoin», aggiungendo che l'Istituto di Francoforte «non ha ancora avviato una discussione sull'argomento». Ne ha parlato in pubblico, però, il vice presidente della Bce, Vitor Constancio, paragonando il bitcoin alla bolla dei tulipani, ma mettendo in evidenza che «certamente non è una valuta e non costituisce una minaccia per le politiche della Bce». In Giappone, invece, si sta seriamente pensando di lanciare una valuta digitale prima delle Olimpiadi di Tokyo del 2020. Il cosiddetto J-coin affiancherebbe lo yen. Una misura resa necessaria dal fatto che nell'arcipelago asiatico il 70% delle transazioni avviene in moneta cartacea, percentuale nettamente superiore a quella delle altre economie sviluppate. (riproduzione riservata)



## CRYPTOVALUTE NEL MIRINO

# Duello a Wall Street

## Chi sostiene il bitcoin e chi lo considera una truffa

**DIBATTITI** Truffa o buon investimento? Sulle criptovalute i protagonisti della finanza mondiale si dividono. Si schiera anche Lagarde (Fmi): non sono una minaccia per le monete tradizionali e hanno un grande futuro

# Alla guerra del bitcoin

di Marcello Bussi

**A** ogni colpo che gli viene assestato il bitcoin crolla. Ma i suoi tempi di recupero sono sempre più rapidi. Venerdì 29 settembre la Corea del Sud ha messo al bando le Ico, ovvero le raccolte di capitali per lanciare startup nell'ambito delle quali gli investitori che ricevono in cambio criptovalute. Nel giro di poche ore il bitcoin ha recuperato le perdite (che comunque erano state del 3,5% e non avevano comportato una discesa sotto quota 4 mila dollari) per assestarsi intorno ai 4.200 dollari. Nulla a che vedere con la legnata subita quando la Cina aveva preso un analogo provvedimento seguito poi dalla chiusura delle borse in cui si scambiano le criptovalute. Non si sa se Seul si spingerà tanto in là come ha fatto Pechino. Per ora si è limitata a proibire il margin trading sulle valute digitali. Allo stesso tempo le autorità finanziarie giapponesi hanno concesso la licenza operativa a undici borse specializzate in bitcoin.

A ogni brutta notizia, insomma, se ne contrappone sempre una buona. Così come succede per i giudizi dei protagonisti del mondo finanziario. Dopo l'affondo del numero uno di Jp Morgan, Jamie Dimon, che ha definito il bitcoin «una truffa» promettendo di licenziare i suoi dipendenti che fanno trading

con le criptovalute (ma i fatti hanno dimostrato che gli operatori della banca già investono in questo mercato, spinti dalle richieste esplicite dei loro clienti più ricchi), è arrivato il ceo di Morgan Stanley James Gorman a dichiarare che il bitcoin «è di sicuro più di una moda passeggera; il concetto di valuta anonima è interessante». Devastante poi l'affondo di Viktor Shvets, capo delle strategie equity nell'Asia-Pacifico di Macquarie: «Se uno descrive il bitcoin come una frode», ha detto riferendosi al solito Dimon, «come descriverebbe una nube finanziaria che è almeno quattro o cinque volte più grande delle economie sottostanti? È improbabile che vengano rimborsati gli oltre 400 miliardi di dollari di strumenti finanziari che circolano in tutto il mondo, la maggior parte dei quali sono ora sostenuti da attivi il cui valore è in diminuzione o addirittura inesistente». Venerdì 29 c'è poi stata l'importante presa di posizione della direttrice generale del Fondo Monetario Internazionale: intervenendo al convegno della Banca d'Inghilterra sul tema «Central Banking and Fintech - A Brave New World?» Christine Lagarde ha sostenuto che le valute virtuali come il bitcoin non minacciano l'esistenza delle monete tradizionali perché «sono troppo volatili, troppo rischiose e richiedono troppe energie. Molte sono troppo opache per i regolatori e alcune hanno subito attacchi hacker». Tuttavia

molte di queste criticità tecnologiche saranno superate, così come è successo con pc e tablet: «Non troppo tempo fa alcuni esperti sostenevano che i personal computer non sarebbero mai stati adattati e che i tablet sarebbero stati usati solo come vassoi costosi per il caffè», ha osservato l'ex ministro delle Finanze francese. In questo contesto Lagarde ha invitato a pensare ai Paesi con valute instabili e con istituzioni deboli. «Invece che adottare la valuta di un'altra nazione, come il dollaro americano, alcune di queste economie potrebbero vedere un crescente uso delle valute virtuali». Sarebbe una sorta di dollarizzazione 2.0. Un fenomeno del genere si sta verificando in Zimbabwe, da anni afflitto da un'iper-inflazione stile Germania di Weimar; i risparmiatori che se lo possono permettere stanno accumulando bitcoin, al punto che pochi giorni fa nell'exchange locale la criptovaluta veniva scambiata a 5.600 dollari contro i 4.080 di quelle occidentali. Viene poi da chiedersi che cosa sarebbe successo nei momenti più acuti della crisi greca se all'epoca il bitcoin non fosse



stato appannaggio solo di giovanissimi smanettoni.

Lagarde si è poi spinta a dire che «un giorno» i cittadini potrebbero detenere valute virtuali al posto di dollari, euro e sterline semplicemente perché farlo «potrebbe essere più facile e più sicuro che ottenere banconote, specialmente nelle regioni remote. E perché le valute virtuali potrebbero diventare più stabili». In merito all'intelligenza artificiale, la numero uno del Fmi ha detto che «nella prossima generazione le macchine giocheranno quasi certamente un ruolo maggiore nell'assistere legislatori e banchieri centrali, offrendo stime in tempo reale, individuando bolle e portando alla luce legami micro-finanziari complessi». Eppure «anche con i migliori algoritmi e con le migliori macchine i target non verranno centrati, le crisi si verificheranno, errori verranno fatti». Per questo Lagarde non si aspetta che «le macchine prendano il controllo della politica monetaria». Quanto all'intermediazione finanziaria, nuovi modelli risulteranno da una possibile frammentazione dei servizi bancari esistenti. «Questo significa che più gruppi dovranno essere regolati e che la regolamentazione in sé dovrà evolvere». Dunque, pur con tutti i distinguo del caso, Lagarde ammette che il futuro è delle criptovalute e delle tecnologie sottostanti. (riproduzione riservata)

# CRIPTOMONETE VI PRESENTO ALGORAND E IL BITCOIN DIVENTA FACILE

Silvio Micali, professore al Mit di Boston, ha creato un nuovo sistema per far funzionare la blockchain, meno costoso e controllato solo dagli utenti tramite una lotteria crittografica. Il risultato? Più affidabilità e meno ambiguità

Tenendo la sicurezza delle transazioni al primo posto

di **Maria Teresa Cometto**

**B**itcoin e le altre criptomonete, le valute virtuali create via Internet, rappresentano una vera bolla speculativa destinata a scoppiare. L'allarme viene non solo da autorità centrali come il governo cinese — che ha appena vietato il lancio di nuove criptomonete — o da banchieri come il capo di J.P. Morgan Chase, James Dimon, che ha definito il bitcoin «una truffa»: loro potrebbero essere sospettati di voler soffocare il sistema decentrato e libertario che, secondo i suoi promotori, sarebbe alla base delle criptomonete. A lanciare un ulteriore allarme è una stella della crittografia, la scienza dei codici segreti: l'italiano Silvio Micali, 63 anni, professore d'informatica presso il Laboratorio d'Informatica ed Intelligenza Artificiale (Csail) del Mit di Boston e vincitore del premio più importante per un ricercatore nel suo campo, il Turing Award, chiamato appunto «il Nobel dell'informatica».

## L'alternativa

«L'idea di bitcoin è geniale, ma purtroppo non funziona bene», spiega Micali a L'Economia dal suo studio a Boston, prima di volare a Shanghai alla conferenza Sosp, l'appuntamento mondiale più importante per gli esperti di sistemi informatici (dal 28 al 31 ottobre), dove verranno presentati la sua alternativa Algorand e gli esperimenti fatti per verificarne l'efficacia. Algorand non è ancora operativa, ma presto potrebbe esserlo se va in porto la collaborazione con una startup della Silicon Valley, ToraCorp. «La tecnologia *proof of work* con cui bitcoin genera la blockchain (catena di blocchi visibili a tutti) ha almeno tre enormi problemi — continua Micali —: spreca un sacco di energia; ha dato vita a un nuovo potere centralizzato e può dar luogo ad ambiguità, una caratteristica letale in finanza». La sua Algorand invece promette di costare poco o niente, essere controllata veramente solo dagli utenti e garantire che le informazioni o i valori scambiati non spariscano. Blockchain è il sistema con cui è stata implementata

finora l'idea di un registro — o libro mastro — pubblico e distribuito.

«Questo registro è uno strumento fantastico che può rivoluzionare il modo in cui una società moderna opera, rendendo tutto più trasparente ed eliminando gli intermediari — sottolinea Micali —. Può rendere sicuro ogni tipo di transazione tradizionale, come i pagamenti e trasferimenti di valori e permettere nuovi tipi di transazioni come le criptomonete e i 'contratti intelligenti'.

C'è chi l'ha chiamato «la macchina della fiducia» e ha proposto di usarlo per esempio per registrare i titoli delle proprietà immobiliari al posto del catasto, spesso inaffidabile. «In un registro ideale — spiega Micali — ogni pagina di transazioni valide dev'essere visibile da tutto il mondo, chiunque dev'essere in grado di aggiungere una transazione valida, ma nessuno può cancellare o alterare quello che c'è scritto. Oggi la blockchain di bitcoin garantisce solo che il blocco di transazioni pubblicate non venga modificato». Molte le difficoltà tecniche e filosofiche della blockchain, secondo Micali, e difficili da spiegare per i non



esperti di informatica e crittografia. Basti dire che dietro il sistema di bitcoin ci sono i cosiddetti «minatori», coloro che conquistano il diritto di pubblicare i «blocchi» di transazioni e scegliere il loro contenuto, risolvendo indovinelli computazionali, creati automaticamente dal sistema. Ci riescono solo usando computer super specializzati che consumano moltissima energia elettrica, attualmente al costo stimato di 50 mila dollari a «blocco», che viene loro ripagato dal sistema con nuovi bitcoin.

## Meccanismi complessi

«I minatori quindi non sono semplici utenti — fa notare Micali —. E per sostenere gli elevati costi si mettono insieme, così oggi tutto il potere di decidere che cosa e quando pubblicare transazioni, è nelle mani di solo cinque consorzi di minatori nel mondo: non credo sia nell'interesse di qualsiasi entità finanziaria trasferire miliardi di euro in un sistema simile». L'alternativa di Algorand è molto più veloce e sicura, sostiene Micali, perché non si basa sugli indovinelli e sui «minatori», ma per mezzo di una lotteria crittografica seleziona il gruppo di utenti che controllano la veridicità delle informazioni da pubblicare sulle «pagine» del registro. «Finora il sistema di bitcoin e delle altre criptomonete non è saltato perché ci passano poche transazioni — osserva Micali —. A parte qualche criminale che lo usa per comprare droga e armi, o i pirati informatici che “sequestrano” i pc e chiedono un riscatto in bitcoin, il sistema delle criptomonete è usato soprattutto dagli speculatori, che comprano sperando in un rialzo del loro prezzo, per lanciare nuovi sistemi di criptomonete». Per lanciare la sua Algorand Micali sta pensando a un'iniziativa originale, certo non un'Ico, Initial coin offering (vedere box). «Credo che le Ico siano illegali — dice —. Io voglio coinvolgere investitori accreditati». Nato a Palermo, Micali si è laureato in Matematica all'Università di Roma nel 1978, poi è andato a Berkeley, University of California, per il dottorato in Informatica e dall'83 è al Mit.

 @mtcometto

© RIPRODUZIONE RISERVATA

UNDICI DOMANDE PER SAPERE TUTTI I SEGRETI DELLE OFFERTE INIZIALI DI MONETA

# Criptovalute, i segreti delle Ico

*Il mercato è esploso quest'anno: nel terzo trimestre raccolti 1,32 miliardi di dollari contro gli 1,41 delle imprese tecnologiche appena avviate. Ma bisogna stare attenti: la truffa è dietro l'angolo*

THE WALL STREET JOURNAL

DI PAUL VIGNA

**L'**offerta iniziale di moneta è il nuovo metodo di raccolta di capitale esploso quest'anno. È un processo in cui le startup tecnologiche, soprattutto nel settore delle monete digitali, creano una nuova valuta virtuale e ne dispongono la vendita pubblica. Si tratta di una via di mezzo fra un'offerta pubblica iniziale tradizionale e un crowdfunding. In questo modo, sono stati raccolti 1,32 miliardi di dollari solo nel terzo trimestre. Ecco alcuni degli interrogativi più comuni.

## 1. Che cos'è un'Ico?

È un sistema per raccogliere fondi sfruttato da startup generalmente giovani che aggirano i mercati tradizionali dei capitali. In alcune offerte sono venduti gettoni da utilizzare in servizi online; in altre l'equivalente di azioni in un fondo di investimento. Il gettone può essere utilizzato per incoraggiare comportamenti e obiettivi, ed è per questo che alcuni utenti li definiscono «denaro programmabile».

## 2. Come funziona?

In un'Ico, un'azienda crea semplicemente una nuova valuta digitale e la vende al pubblico. La valuta digitale originale, il bitcoin, è un progetto di software open-source, il che significa che chiunque è libero di copiare il codice sorgente e creare la propria versione. Un'altra piattaforma, Ethereum, ha standardizzato la codifica per la creazione di un token. Ciò ha agevolato la creazione di nuove monete.

## 3. Che cifre sono in ballo?

Secondo la società di ricerca Token Report, nel terzo trimestre sono state commercializzate 105 monete per un valore di 1,32 miliardi di dollari. Più dei 956 milioni raccolti in 67 offerte nella prima metà dell'anno. E il totale relativo alla parte di esercizio già trascorsa di 2,27 miliardi di dollari è oltre 20

volte i 100 milioni di dollari raccolti nel 2016. Le offerte di moneta sono cresciute rapidamente, tanto da essere paragonabili alla raccolta di fondi del venture capital. Secondo la società di ricerca CB Insights, gli 1,32 miliardi di dollari raccolti nel terzo trimestre dalle Ico si avvicinano molto agli 1,41 miliardi raccolti dalle aziende tecnologiche appena avviate.

## 4. Che dimensioni hanno le singole raccolte fondi?

La più grande ha raccolto 262 milioni di dollari a beneficio della startup Protocol Labs per un marketplace di memorie per computer ribattezzato Filecoin. Dynamic Ledger Solutions di San Francisco ha messo insieme 232 milioni di dollari da destinare a Tezos, una nuova blockchain decentralizzata. Prima del 2017 il record apparteneva al progetto The DAO, che ha raccolto 152 milioni di dollari, di cui circa un terzo sono stati però sottratti dagli hacker.

## 5. Che tipi di aziende stanno lanciando Ico?

Principalmente aziende tecnologiche, in particolare nel settore delle criptovalute. Il più delle volte per un non addetto ai lavori può essere difficile anche solo comprendere i progetti. Un'azienda chiamata Paquarium ha raccolto 620 mila dollari grazie a un'Ico per costruire un acquario gigante.

## 6. Che cosa compro esattamente aderendo a un'Ico?

La maggior parte di questi nuovi asset è progettata per fornire accesso a servizi o applicazioni. In tal modo assomigliano ai gettoni che si usavano nelle sale giochi o alle prevendite degli spettacoli di Broadway. Altri sono costruiti come azioni all'interno di un fondo di investimento.

## 7. Come faccio a comprarne una?

C'è bisogno di una delle valute digitali menzionate in precedenza (ethereum o bitcoin) e di un portafoglio digitale. In generale, le società gestiscono

le offerte attraverso i propri siti web, per cui bisogna inviare la valuta digitale direttamente al portafoglio della ditta. Ma ogni azienda lo fa in modo diverso, cercando di individuare il miglior mix. Se si perde l'offerta, molte monete saranno successivamente scambiate sulle piattaforme digitali nel mercato secondario, in maniera analoga a un'azione. Ma attenzione all'elevata volatilità.

## 8. Cosa deve fare una società per lanciare un'Ico?

Da un lato serve il codice giusto, una storia da vendere e un po' di fortuna. La realtà, però, è che di aiuto avere un prodotto. Magari un sito di e-commerce o di gaming. Con le Ico sono stati raccolti milioni in pochi minuti, il che per una nuova impresa può essere sia una benedizione che una maledizione.

## 9. Come si può sapere se un'Ico è legittima?

Bisogna informarsi. Meno sono le informazioni, maggiore è la probabilità di una truffa. La proprietà della startup è identificabile? Non tutte lo sono. Ha in catalogo un prodotto funzionante? Esiste almeno il codice del prodotto? Ci sono consulenti esterni? Un legale? Se l'azienda fa dichiarazioni vaghe sul genere di «siamo sostenuti da uno Stato sovrano» ma senza fornire dettagli, potrebbe essere un campanello d'allarme.

## 10. Dove sono le autorità di regolamentazione?

Di recente, la Sec si sta interessando alle offerte di moneta, mentre Cina e Corea del Sud le hanno da poco messe al bando. Venerdì scorso la Sec ha accusato un imprenditore



e due società di truffa ai danni degli investitori in un paio di piccole offerte di moneta. Col tempo, la regolamentazione delle Ico dovrebbe portare alla diffusione di informazioni più standardizzate, che aiuteranno gli investitori a prendere decisioni migliori.

#### 11. Allora, se non è una truffa, dovrei comprare?

Non così in fretta. Il semplice fatto che non si tratti di una truffa non significa che sarà un successo. Il tasso di riuscita per le nuove aziende è notoriamente basso. Si potrebbe trovare un'idea di investimento con un prodotto promettente, un team legittimo e mosso dalle migliore intenzioni e anche, forse, il fascino della celebrità. Ma l'azienda potrebbe comunque non riuscire a intercettare un mercato.

*traduzione di Giorgia Crespi*



LE AUTORITÀ HANNO CHIUSO DIVERSE PIATTAFORME DI SCAMBIO DELLE CRIPTOMONETE

# Bitcoin quasi clandestino in Cina

*I seminari sull'investimento in valuta digitale, che un tempo attiravano ampie platee, ora si svolgono in ambienti più ristretti e riservati, spesso in luoghi di svago lontani dagli occhi degli organi di vigilanza*

THE WALL STREET JOURNAL

DI CHUIN-WEI YAP

**A** inizio settembre, tre giorni dopo il divieto delle autorità cinesi di raccogliere fondi emettendo criptovalute, una donna ha incontrato una mezza dozzina di persone in un golf club di Pechino per proporre un investimento in valuta digitale. Per oltre un'ora e mezza, la relatrice, che si è presentata come signora Zhang, ha rappresentato una società di logistica impegnata a promuovere un investimento che, stando a una registrazione audio ascoltata dal *Wall Street Journal*, in due o tre anni renderebbe agli acquirenti 40 volte il capitale investito. «È un progetto di finanziamento», ha illustrato Zhang. «Si chiama valuta virtuale». Inoltre, la signora ha esortato il pubblico a non divulgare l'opportunità, poiché i guadagni avrebbero potuto essere ridotti dall'interesse di altri investitori, continua la registrazione. Mentre Pechino inasprisce la repressione chiudendo le sedi in cui le valute digitali sono scambiate, le presentazioni clandestine in cui si richiedono a ciascun uditorio fino a 100 mila dollari hanno luogo lontano dagli occhi degli organi di vigilanza. Parte dell'attività che avveniva su piattaforme online facilmente accessibili si sposta in uffici che danno poco nell'occhio e servizi di messaggistica in rete. In una conferenza sulle criptovalute tenuta a Hong Kong in settembre, i partecipanti hanno discusso su come il commercio di bitcoin e altre valute digitali potrebbe continuare malgrado il giro di vite. «Puoi chiudere le piattaforme di scambio, ma non puoi spegnere la domanda di tali strumenti», sottolinea Leon Liu, ceo di Bitkan, società che fa trading di bitcoin a Shenzhen. «Il governo non ha alcun mezzo per controllare le vendite offline», ha aggiunto specificando che Bitkan non si

occupa di investimenti illegali. Reclamizzate come opzioni sicure, negli ultimi anni le valute virtuali hanno cavalcato la rapida digitalizzazione della finanza cinese. Le preoccupazioni per l'irrazionale esuberanza sono cresciute dopo che anche i singoli hanno cominciato ad affollare programmi di investimenti in valuta digitale che, per la polizia cinese, in alcuni casi somigliavano a fondi piramidali. Stando ad alcuni invitati, gruppi di investitori sono stati a volte portati a seminari in luoghi segreti rivelati dagli organizzatori poco prima delle riunioni. A sentire gli organi ufficiali, la stretta su bitcoin e altre valute digitali è dovuta ai legami con attività fraudolente di alcuni di questi progetti, che mettono gli investitori a rischio. «Molte offerte iniziali di moneta (Ico) erano solo truffe per raccogliere fondi in assenza di chiare regole sui rendimenti», ha ricordato Regina Lai, direttore commerciale di Sosobtc, portale d'informazione sulla tecnologia finanziaria. «Come in qualsiasi speculazione, è possibile guadagnare molto ma anche perdere altrettanto». La polizia nella città meridionale di Haikou a maggio ha posto fine a un giro che vedeva coinvolte 28 persone che avrebbero spillato 620 milioni di dollari a 40 mila investitori. Il gruppo aveva promosso un investimento in valuta virtuale denominato «Asia-Europe Coin» che, secondo quanto riportato, prometteva una crescita di 200 volte il valore iniziale in meno di un anno. In seguito alla forte repressione, i seminari sull'investimento in criptovalute, che un tempo richiamavano centinaia di persone, oggi continuano ma in ambienti ristretti. Nella registrazione esaminata dal *Wsj*, Zhang passa in rassegna le misure che le autorità cinesi hanno messo in campo per limitare lo scambio di criptovalute. «La Cina ha bandito le Ico», ha detto, riferendosi alle vendite di va-

lute virtuali da parte di aziende e startup. La presentazione è un mix di verità e finzione: «La Cina non ha inventato le Ico. Sono state le Nazioni Unite. Le Ico sono spesso truffe. Non è il nostro caso. Noi abbiamo molti asset reali», recita il nastro. Le offerte iniziali di criptovaluta sono state introdotte nel 2013 da piattaforme digitali indipendenti e non dalle Nazioni Unite. La presentazione di Zhang coincide con una relazione disponibile online diffusa ai partecipanti e ad altri potenziali investitori, e che è stata visionata anche dal *Wsj*.

Il discorso, in lingua cinese, descrive un'entità denominata Iba Global Business Alliance che dovrebbe gestire strutture portuali e logistiche a Shanghai, Los Angeles e Hong Kong. Per finanziarsi, Iba avrebbe elaborato una *wealth currency*, denominata Rec, che potrebbe essere trasferita facilmente oltrefrontiera e che si sarebbe apprezzata notevolmente negli ultimi due anni.

Non è chiaro se esista davvero. I tentativi di raggiungere la Zhang sono stati vani. Un sito web che sembra appartenere a Iba indica che l'entità è di proprietà di Guangzhou Aibijia Internet Technology, società costituita nel luglio 2015 nella città di Guangzhou. Il sito mostra un'animazione video simile a quella inserita nella presentazione. Le richieste di informazioni all'azienda sono state rivolte a un assistente esecutivo che ha inizialmente confermato l'esistenza del progetto Rec. Nelle telefonate successive ha informato che l'amministratore delegato non avrebbe risposto a domande e ha aggiunto di non essere sicura che la società stesse ancora accettando investimenti nel programma Rec.



## PARLA SAVONA

# Al bitcoin servono regole prima che sia troppo tardi

## Criptovalute da regolamentare prima che sia tardi

**L**a Banca dei Regolamenti Internazionali (Bri) di Basilea ha reso noto uno studio sulle criptovalute rendendo conto dei progressi conoscitivi e delle iniziative già prese in materia delle banche centrali e fornendo un'ampia documentazione delle ricerche fatte in argomento dall'Accademia. Il lavoro curato da Morten Bech della Bri e da Rodney Garrat dell'Università della California di Santa Barbara solo marginalmente tocca il problema principale, quello degli effetti sulla politica monetaria e, più in generale, sulla politica economica, un tema sul quale, unico, si è già sofferto questo giornale. La loro analisi tratta in particolare della convenienza o meno per le banche centrali di entrare nel circuito delle criptomonete, ponendosi il problema se devono operare all'ingrosso o al dettaglio con una loro criptomonna (a cui hanno dato l'ostico acronimo Cbcc), e delle conseguenze che la diffusione della moneta elettronica avrà sul circuito del danaro sporco, con uno specifico riferimento all'impatto sull'evasione fiscale; questi sono problemi di una certa rilevanza, ma non quelli che maggiormente devono preoccupare, in primis la perdita della sovranità monetaria degli Stati (e nel caso dell'Europa, dell'eurosystema, non essendoci dietro uno Stato, ma un trattato internazionale) e del potere di governare la quantità di moneta da parte delle banche centrali, ovviamente inclusa la Bce.

Con le criptovalute l'offerta di moneta diviene endogena, ossia è decisa dal mercato, con le conseguenze ben note in letteratura. Non è necessario essere monetaristi per ritenere che una moneta le cui quantità sono fuori controllo delle autorità non solo perde la caratteristica di argine all'inflazione, ma anche di governare gli squilibri finanziari e fare quel

di Paolo Savona

poco che può per sostenere la crescita. Di fronte a questa possibilità, che non riguarda il futuro ma già il presente, doverarsi se conviene o meno alle banche centrali e, ovviamente agli Stati, entrare nel circuito della moneta elettronica non può riguardare né l'esiguità della dimensione attuale delle criptomonete (perché il processo è già in corso e può assumere dimensioni rilevanti non appena i possessori di moneta capiscono la sicurezza e la trasparenza per se stessi del marchingegno blockchain); né se conviene o meno alle banche centrali entrare nel business (perché va ben oltre un business che per esse non esiste); né di tentare di impedire che in esso alberghino i frutti della criminalità organizzata e dell'evasione fiscale (perché la tecnologia blockchain di cui si avvalgono non lo consente).

Il problema dello sviluppo delle criptomonete va ben oltre: gli Stati si devono impossessare del meccanismo elettronico ideato dal misterioso Satoshi Nakamoto, perché esso è la nuova forma di creazione monetaria, la quarta fase della sua evoluzione, passata dalle forme convenzionali fisiche a quelle metalliche preggiate (oro e argento) e a quelle scritturali. Essi dovrebbero proibire la creazione di criptomonete con una legislazione simile a quella che presiede alla falsificazione dell'attuale moneta; ciò non consentirà alle autorità di impedire che circolino bitcoin o altre criptovalute, come non sono in condizione di bloccare l'operatività dei paradisi fiscali e monetari, ma il loro uso sarebbe un reato perseguitabile. La proibizione avrebbe successo se decisa da uno Stato autoritario, come va accadendo in Cina, ma se così fosse la moneta diverrebbe un'espressione di quella riduzione delle libertà che va

acquisendo peso nel mondo. Poiché però le criptomonete poggiano sull'etere e non sul territorio, il loro governo richiede di raggiungere un accordo internazionale di cooperazione in materia. Quanto prima si giunge a questa soluzione, tanto meglio sarà. Perciò mi sono permesso di sostenere che a Jackson Hole i banchieri centrali si sarebbero dovuti dedicare a questo compito, individuando il da farsi, invece di discutere di un «ritorno alla normalità» delle loro politiche monetarie dopo la fase di accondiscendenza, perché questa loro impostazione si sarebbe dovuta saldare immediatamente con la nuova frontiera della moneta elettronica.

Sarebbe anche opportuno che siano le banche centrali a prestare il nuovo servizio dei pagamenti a costi accessibili avendo centri elettronici a buon livello e ben organizzati; se si consente che le grandi banche internazionali si impossessino del meccanismo, come vanno facendo e in parte hanno già fatto, sarà difficile rinazionalizzare il sistema dei pagamenti elettronici perché, sottraendo loro il servizio, le metterebbero nuovamente in crisi, avendo esse già in corso di attuazione strategie bancarie basate sui guadagni provenienti dal sistema dei pagamenti. Questa funzione va obbligatoriamente svolta dallo Stato non solo perché è il sangue che circola nel corpo economico e lo fa vivere, ma perché, essendo su basi fiduciarie, solo esso può garantirne il buon funzionamento, come la recente esperienza insegna. Occorre quindi intervenire con prontezza, prendendo le decisioni necessarie, per garantire la sopravvivenza della sovranità monetaria pubblica e spingere le banche a svolgere la loro indispensabile attività di magistrati del merito di credito per migliorare le loro insoddisfacenti performance in materia. (riproduzione riservata)



# Le banche centrali spiazzate di fronte all'enigma Bitcoin

|| COMMENTI ||

## Bitcoin una sciarada per la Bce

Marcello Esposito

**E**indubbio che il Bitcoin, il cui valore è passato in un anno da 600 dollari agli attuali 4.316, e le altre criptovalute, presentino caratteristiche strutturali che le rendono vulnerabili al rischio di bolla speculativa. Ad esempio, la limitazione algoritmica nella produzione di nuova criptovaluta, pensata per evitare manipolazioni dal lato dell'offerta, non consente alcun adattamento alle oscillazioni della domanda. Con le conseguenze sulla volatilità dei rapporti di cambio che sono sotto gli occhi di tutti.

**M**a ridurre il fenomeno del Bitcoin alla passione maniacale per i tulipani nell'Olanda del XVII secolo è un errore madornale. Così come è un errore madornale pensare che il Bitcoin sia la moneta della criminalità organizzata o di chi vuole nascondere le proprie ricchezze al fisco.

Le criptovalute, infatti, sono solo la punta dell'iceberg di una nuova rivoluzione digitale. La tecnologia "blockchain", che anima l'ecosistema del Bitcoin e delle altre criptovalute, rappresenta l'alternativa decentralizzata all'apparato istituzionale creato per garantire la massima "fiducia" nella possibilità di attestare l'identità personale e di conservare nel tempo la proprietà di un bene o trasferirla ad un altro soggetto.

Questo è il lato rivoluzionario del Bitcoin, non l'andamento esplosivo del suo rapporto di cambio con il dollaro o l'euro. Così come è rivoluzionario che tale tecnologia stia consentendo di sperimentare e di prefigurare un mondo dove le transazioni economiche tra persone, anche se residenti in Stati diversi, possano avvenire direttamente, senza intermediari finanziari, e attraverso una moneta la cui offerta è dettata da algoritmi matematici, trasparenti e liberi dal controllo di istituzioni nazionali o sovran-

ziali.

Per apprezzare la portata del fenomeno, bisogna ricordare che la moneta è un oggetto sociale, cioè l'espressione di una collettività organizzata con proprie leggi ed istituzioni, la cui adozione, essendo fino ad ora sempre stata esclusiva, condiziona il comportamento di tutti gli operatori economici.

Quello che distingue una moneta da un qualsiasi altro strumento di scambio e conservazione del valore è il non poter essere rifiutata come mezzo di pagamento all'interno di un determinato territorio, in genere coincidente con i confini dello Stato-nazione. Se un cittadino europeo vuole pagare le tasse con l'euro può farlo. Se vuole pagarle in Bitcoin o in dollari, no. Il fatto che il Bitcoin sia un oggetto puramente digitale o che non sia convertibile in alcunché di materialmente tangibile lo distingue dall'oro o dalle "vecchie" monete, ma non certo dall'euro o dal dollaro. Il nostro conto corrente o i nostri Btp non sono altro che bit, registrazioni contabili su libri mastri elettronici, proprio come le criptovalute.

Il concetto legale e quindi sociale della moneta è stato espresso dal presidente della Bce, Mario Draghi, nel corso della sua ultima conferenza stampa. Alla domanda di un giornalista su cosa ne pensasse della decisione dell'Estonia di varare una valuta digitale sul modello del Bitcoin, egli ha risposto seccamente: «Nessun paese può introdurre una propria moneta: la moneta dell'eurozona è l'euro».

Forse il presidente Draghi voleva in realtà rispondere indirettamente a chi, anche in Italia, pensa di reintrodurre le vecchie monete nazionali, a fianco dell'euro. Sta di fatto che viene da chiedersi se non sia più lungimirante da parte dei banchieri centrali iniziare ad immaginare un futuro di coabitazione tra le monete che rappresentano le istituzioni di uno spazio fisico delimitato e le monete che non rap-

presentano alcuna istituzione e i cui confini sono solo quelli imposti dalla diffusione di Internet. Ed iniziare ad immaginarlo subito.

Viste le dimensioni contenute, la rivoluzione del "blockchain" può essere ancora indirizzata lungo linee evolutive che risparmiano all'economia mondiale le conseguenze di un sistema monetario caotico. Oggi, il totale delle 1.154 criptovalute censite capitalizza 141 miliardi di dollari. È vero che in due mesi di quantitative easing la Bce immette nel sistema bancario europeo un quantitativo analogo di euro. Però, non bisogna trascurare il fatto che a maggio la capitalizzazione era pari a 60 miliardi di dollari, un anno fa 10 miliardi e nel 2013 poco più di un miliardo.

Da quando nel 2009 Satoshi Nakamoto, il misterioso padre delle criptovalute, ha coniato il blocco *genesis* di 50 bitcoin, è stato emesso nei primi otto anni di vita il 76% della quantità massima teorica, pari a 21 milioni di pezzi.

Trattandosi di algoritmi matematici, una bella sfida per gli economisti potrebbe essere quella di immaginare la funzione ideale di creazione di moneta. Milton Friedman non avrebbe avuto dubbi in proposito: un saggio costante proporzionale al tasso di crescita dell'economia mondiale. I banchieri centrali preferirebbero forse una crescita parametrizzata all'andamento osservabile di variabili macroeconomiche come la disoccupazione o l'inflazione. In ogni caso, l'idea dell'Estonia di sperimentare l'Estcoin, più che essere liquida-



ta con una battuta, andrebbe studiata attentamente a Francoforte.

D'altro canto, allargando lo sguardo oltre lo spazio delle economie e dei mercati finanziari immersi in un contesto democratico e di sostanziale libertà di movimento dei capitali, la percezione sul valore e la diffusione delle criptovalute cambia parecchio. Chi se la sentirebbe di consigliare ad un risparmiatore venezuelano di lasciar perdere il Bitcoin e investire in Bolivar?

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**SCENARI** La criptovaluta macina record e supera quota 5.800 dollari  
Merito delle voci di riapertura degli exchange in Cina, ma alla base  
del suo successo resta la sfiducia nel sistema finanziario tradizionale

# Bitcoin contro Draghi

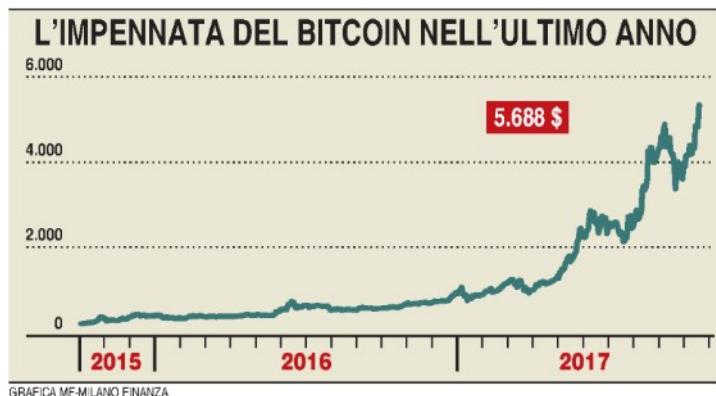
di Marcello Bussi

**C**on il nuovo record toccato venerdì 13 ottobre a 5.856,1 dollari, il bitcoin ha superato la capitalizzazione di Goldman Sachs e Morgan Stanley. La criptovaluta ha infatti raggiunto i 96,7 miliardi di dollari, valore che lo piazzerebbe al quindicesimo posto nel Nasdaq e al cinquantottesimo al Nyse per capitalizzazione. Il bitcoin è ancora molto lontano dai 337 miliardi di JP Morgan. Ma il ceo di quest'ultima, Jamie Dimon, dopo che all'inizio di settembre aveva definito «una truffa» la valuta digitale, contribuendo alla caduta delle sue quotazioni dai massimi precedenti, di fronte alla nuova raffica di record, giovedì 12 ha dovuto fare marcia indietro dicendo che non parlerà più di bitcoin. In meno di 48 ore la quotazione del bitcoin è salita di 1.000 dollari grazie alle voci di una riapertura degli exchange in Cina, dopo che Pechino avrà regolamentato il settore, e all'avvicinarsi dell'hard fork. Senza dilungarsi in particolari tecnici, basti sapere che verso metà novembre il bitcoin si dividerà in due per l'aggiornamento del software blockchain sottostante con l'obiettivo di rendere più rapide le transazioni in bitcoin. Quello nuovo sarà incompatibile con il precedente e quindi darà vita a una nuova criptovaluta, il bitcoin gold.

**Il nuovo software** verrà però

adottato solo da una minoranza della comunità. La maggioranza continuerà a usare la blockchain originaria, quella del bitcoin core (Btc). Un hard fork è già avvenuto l'estate scorsa, dando vita al bitcoin cash (Bch). In quell'occasione, per sostenere il lancio del Bch alcuni exchange regalarono ai detentori di Btc una certa quantità della nuova criptovaluta, in una sorta di aumento di capitale gratuito. Si suppone che lo stesso verrà fatto anche per il bitcoin gold e questo spiega l'intensificarsi degli acquisti di Btc con l'avvicinarsi dell'hard fork. Ma attenzione, l'hard fork potrebbe anche non avvenire, visto che continua a perdere sostenitori. In questo caso il bitcoin crollerebbe? Nessuno si azzarda a fare una previsione. Potrebbe anzi salirà ulteriormente perché questo renderebbe ancora più saldo il suo primato nel mondo delle criptovalute (al momento il bitcoin il 55% della loro capitalizzazione totale di circa 170 miliardi di dollari). Un'altra spinta in avanti delle quotazioni è arrivata dall'annuncio di uno dei principali exchange statunitensi, Coinbase, che presto i suoi clienti potranno acquistare istantaneamente bitcoin, ethereum e litecoin prelevando il denaro dai loro normali conti correnti bancari Usa per una quantità massima di 25.000 dollari, una procedura che ora richiede invece alcuni giorni (tra l'altro Coinbase per ora sostiene il lancio del bitcoin

gold). A parte i fattori contingenti, il motivo principale del boom del bitcoin resta la sfiducia nei confronti della finanza tradizionale. Sfiducia certificata da un devastante articolo apparso sul *Financial Times* (più mainstream di così) mercoledì 11 in cui si sostiene che i banchieri centrali devono fare fronte a una crisi di fiducia nei loro confronti perché i loro modelli economici si stanno rivelando fallimentari. In particolare, si parla del mancato raggiungimento dell'obiettivo di un'inflazione al 2% da parte della Bce nonostante il Qe e i tassi a zero. L'Ft cita Claudio Borio, capo economista della Banca dei regolamenti internazionali, secondo il quale più si tengono i tassi d'interesse bassi più sarà difficile alzarli «senza provocare danni all'economia, causati dal forte indebitamento e dalle distorsioni dell'economia reale create dal ciclo finanziario». Di fronte a questa prospettiva, il bitcoin diventa appetibile perché, come afferma uno dei suoi primi sostenitori italiani (ma da anni vive all'estero) «hai un conto in un paradiso fiscale, ma sta sul tuo PC, non devi andare a Lugano o Montecarlo con relativi costi di tempo e denaro, nessuno può distruggere la tua ricchezza inflazionando, non c'è la patrimoniale e se non fai lo sborone con gli amici hai la totale anonimità». (riproduzione riservata)



Le idee



## LA SFIDA CHE LANCIANO I BITCOIN

ALBERTO MINGARDI

«**Q**uel che sale deve anche scendere». Ogni volta che Bitcoin raggiunge un nuovo picco, qualcuno ne prevede l'imminente tracollo. Una delle caratteristiche delle bolle finanziarie è che è difficile accorgersi che sono tali. Prima della crisi dei mutui subprime, erano in pochi a pensare che il perenne rialzo dei prezzi degli immobili, negli Stati Uniti, non obbedisse a qualche legge naturale.

Bitcoin invece ha già le sue Cassandre, a cominciare da Jamie Dimon, l'Ad di JP Morgan, che non perde occasione per attaccarlo. D'altronde è difficile non insospettirsi innanzi a qualsiasi cosa che nel giro di dieci mesi passa dal «valere» 1000 dollari a 5600. A inizio settembre, Bitcoin è molto sceso di prezzo, quando la Cina ne ha annunciato una più stretta regolamentazione. Poche settimane dopo, un'analogia iniziativa da parte della Corea del Sud non ha avuto effetti.

Ricordiamoci che non esistono prezzi giusti o sbagliati. Il sistema dei prezzi serve a comunicare informazioni. Le persone che vendono Bitcoin a una certa cifra, oppure ne acquistano a un dato valore, fanno l'una cosa e l'altra sulla base di aspettative maturette con la loro comprensione delle circostanze in cui questi scambi avvengono. E' difficile avere aspettative salde sulle cose nuove.

**L**a metafora più appropriata per Bitcoin è l'«Internet della moneta» (Giacomo Zucco su VanityFair). Quando avviene un pagamento in Bitcoin, questi si trasferiscono dal portafoglio di chi li cede a quello di chi li acquisisce. Non c'è un «bonifico» né una controparte centralizzata.

Il nostro primo problema, in una compravendita, è accertarci che l'altra persona ci stia cedendo un bene che è effettivamente nelle sue disponibilità. Dopo Totò non sono stati in molti a vendere la Fontana di Trevi, ma per noi tutti è di fondamentale importanza sapere che l'appartamento che stiamo acquistando

non è gravato da ipoteca. Nel corso della storia abbiamo sviluppato registri di diverso tipo (a cominciare dalla partita doppia), abbiamo inventato professionalità specifiche come il notaio, e per questo chiediamo allo Stato di essere il garante di ultima istanza dei contratti che sottoscriviamo.

La blockchain di Bitcoin è un «libro mastro» che contiene tutte le transazioni che avvengono in Bitcoin. Queste informazioni non sono archiviate al catasto: non c'è un unico punto d'ingresso, ma sono registrate, replicate e distribuite su tutta la rete. E, ovviamente, crittate per ragioni di sicurezza. Il processo rende inimmaginabili le frodi: non esiste un singolo documento da contraffare, ma un'infinità di copie dello stesso, tutte costantemente aggiornate.

A questa innovazione, che potrebbe avere vaste applicazioni, Bitcoin unisce una logica che è quella dell'oro, per secoli la vera moneta dell'umanità. A differenza della valuta emessa dagli Stati, l'oro è scarso: la sua disponibilità dipende da quanto si riesce a estrarne. Noi sappiamo già ora che le «miniere» di Bitcoin andranno pian piano ad esaurirsi fino a essere vuote nel 2140. Ciò lo rende molto attraente agli occhi di chi teme la deriva «inflazionistica» delle banche centrali.

Bitcoin «capitalizza», ma il termine è improprio, meno di 100 miliardi di dollari. Le dimensioni del fenomeno sono ancora contenute, ma il potenziale d'innovazione è grande. Si capisce che ci siano molti timori, soprattutto se l'esito ultimo può essere davvero la «disintermediazione» dei tradizionali sistemi di pagamento: una sfida a banche e finanza.

Siamo spesso tentati di regolamentare ciò che non capiamo. Oscillazioni di prezzo violente sembrano esigere regole più stringenti. Ma forse prima di deliberare sarebbe meglio darsi l'opportunità di conoscere: e capire le novità richiede tempo e pazienza.

© BY NC ND ALCUNI DIRITTI RISERVATI



**PARLA SHILLER** La criptovaluta è una moda passeggera che sta generando un entusiasmo ingiustificato in troppi investitori, avverte l'economista premio Nobel. Che fa suonare un allarme anche sui prezzi delle azioni dopo il lungo rally: occhio, il mercato è obeso

# Che gran bolla quel bitcoin

di Brian Sullivan

**C**on l'ultimo exploit il bitcoin ha toccato la soglia record di 5.856,10 dollari e, stando a coinmarketcap.com, la capitalizzazione di mercato ha raggiunto il livello di 96,7 miliardi di dollari. Ma è solo una moda passeggera. A dirlo è Robert Shiller, premio Nobel nel 2013 e uno dei più prestigiosi economisti al mondo, esperto di volatilità, dinamica dei prezzi e formazione di bolle speculative, nonché allievo di Franco Modigliani al Mit e dal 1982 docente a Yale. Ai microfoni di Cnbc il professore, autore di diversi articoli di successo sul tema delle crisi dei mercati finanziari dovute all'irrazionalità dei comportamenti degli investitori, ha ricordato che il bimetallismo - quando alla fine del XIX secolo l'unità di misura monetaria poteva essere espressa sia in oro e che in argento - era sulla bocca di tutti, ma poi scomparve nel nulla. E ha avuto da ridire anche sull'investimento in oro, che, a parte qualche uso industriale, a suo avviso è un'altra moda che però ha avuto la capacità di durare negli anni. Sul fronte del mercato, la fiducia nelle valutazioni è ai minimi dal 2000, quando il crollo fu quasi del 40%. Insomma, il pericolo esiste, ma non è il caso di vendere tutto. Parola di Shiller, che è ancora esposto in prima persona sul mercato.

**Domanda. Professor Shiller, a proposito di psicologia del mercato, osservando la situazione attuale quale le sembra essere l'attitudine generale dell'opinione pubblica?**

**Risposta.** Il nostro mercato è praticamente ai livelli del 1929, ma la psicologia sembra totalmente differente. Nel '29 si respirava una tensione relativa alla follia del mercato, i

giornali titolavano «Non temete, andrà tutto bene». Ma perché? La gente era nel panico. Il presidente degli Stati Uniti Calvin Coolidge gettava costantemente benzina sul fuoco, in quanto la gente praticamente giocava d'azzardo sul mercato e non voleva che si scoraggiasse.

#### D. E oggi non è così?

**R.** Lo vediamo con il bitcoin, ma non con la stessa entità. Facendo un tuffo nel passato e leggendo i giornali del 1929 si nota come fosse ampiamente trattata la questione del margin credit: gli speculatori prendevano a prestito anche il 90% delle risorse necessarie per comprare grandi quantità di titoli azionari. Non c'era regolamentazione in merito. Se il mercato fosse sceso, sarebbero scattate le margin call. Questo tema era costantemente all'ordine del giorno, mentre oggi non se ne fa più parola.

#### D. A suo avviso questo contribuisce alla riduzione del rischio?

**R.** Nel 1929 dal picco al crollo si è avuto un tonfo dell'80%. Il mercato non era molto più in alto di adesso in termini di Shiller Cape ratio. Non penso che accada stavolta, ma non lo definirei un mercato sano, bensì obeso.

#### D. Dunque investirebbe di tasca propria nel mercato azionario per sostenere la sua posizione?

**R.** Stando a Barclays, gli Stati Uniti presentano il più elevato Cape Ratio su 26 Paesi. Non si tratta solo di tassi di interesse bassi, ma anche dell'atmosfera attuale negli Stati Uniti, il clima della presidenza Trump. E gli investitori lo adorano. Non sono in grado di spiegarlo con precisione, potrebbe avere a che fare con le prospettive di una riduzione delle imposte, ma non penso si esaurisca a questo. È qualcosa di più profondo che sta

portando in alto il mercato americano, ma non come nel 1929. In parte agisce il timore nei confronti della tecnologia: la gente compra azioni perché ha paura di perdere il posto di lavoro in favore dei robot. Effettivamente si riscontrava anche nel 1929, ma non in questi termini. Non intendo incoraggiare eccessivamente a buttare tutte le proprie risorse nel mercato più costoso del mondo, ma nemmeno a ritirarsi.

#### D. Altri mercati interessanti da segnalare?

**R.** Il Cape ratio più basso dei 26 Paesi sopraccitati coincide con la Russia. Per questo mi tenta. In generale, l'Europa si posiziona in basso, come anche il Regno Unito. E sono grandi Paesi. Dunque, perché no? Perché puntare tutto solo sul mercato statunitense?

#### D. Bitcoin: per Jamie Dimon è una frode. Secondo lei si tratta di una bolla?

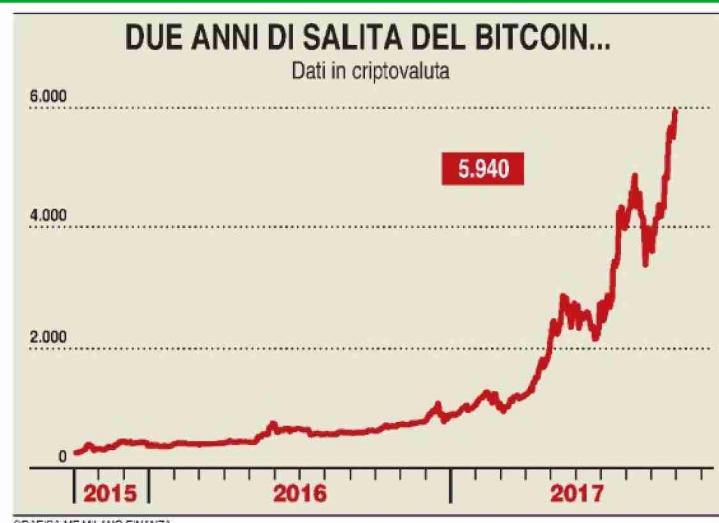
**R.** In questa fase è il migliore esempio di bolla per l'entusiasmo che suscita. La gente adora la narrativa sottostante. Generalmente gli economisti non si occupano di questi aspetti, ma il caso del bitcoin presenta un'origine davvero misteriosa e attraente. Nessuno è in grado di identificare l'inventore Satoshi Nakamoto, che potrebbe non essere mai esistito.

#### D. Andrà a finire male?

**R.** Il punto è che si tratta di una storia immaginaria, che va ad alimentare la frenesia delle persone. Tuttavia qualche elemento reale c'è. Il bitcoin è caratte-



rizzato da una tecnologia che potrebbe essere sfruttata sotto altre forme dalle potenzialità davvero interessanti. Al momento però resta soltanto una storia e dunque una bolla. (riproduzione riservata)



# Se la criptovaluta diventa una questione di Stato

di Paolo Savona

**V**ladimir Putin ha annunciato che la Russia intende introdurre il criptorublo, la moneta elettronica statale. Il ministro delle Comunicazioni Nikolay Nikiforov ha affermato: «Lo introduciamo per una semplice ragione: se non lo facessimo ora, tra un paio di mesi ci anticiperebbero i vicini della Comunità economica euroasiatica». Ha anche aggiunto che la creazione non avverrà con le tecniche consuete delle criptovalute, quella delle cosiddette miniere che hanno quantità prefissate, ma si deve presumere che faranno ricorso alla tecnologia blockchain che offre trasparenza e sicurezza per il creatore e il possessore di moneta. Hanno anche deciso che il criptorublo è uno strumento per ripulire il danaro sporco pagando una tassa del 13%; al termine della trasformazione dalle forme tradizionali a quelle telematiche, la moneta russa non potrà più servire per traffici illeciti.

Se Stati e banche centrali del mondo decidessero di raggiungere un accordo per passare alle criptomonete nazionali, la lotta alla criminalità organizzata, che come ben noto opera a livello globale, sarebbe più efficace; l'attività illecita non potrebbe più svolgersi nei circuiti ufficiali della moneta tradizionale e si dovrebbe rivolgere ai circuiti alternativi, i paradisi fiscali, o usare i beni preziosi, strumenti meno gestibili di quelli di possedere moneta nazionale. Se gli Stati muovessero questo passo, sarebbe saggio se, approfittando dell'occasione, creassero una sola moneta telematica, i criptoSdr, i diritti speciali di prelievo, evitando i costi di transazione da una criptovaluta nazionale all'altra e le manipolazioni dei rapporti di cambio a fini competitivi; questo però è un altro problema, piuttosto importante ma storicamente irrisolto nelle relazioni economiche internazionali, che forse è meglio non far gravare sulle deboli ed egoistiche spalle degli attuali leader mondiali.

Nonostante non si conoscano i dettagli dell'iniziativa russa, dove come noto si nasconde il diavolo, la logica che muove la scelta è una risposta ai problemi sollevati da questo giornale sulla diffusione delle criptovalute. È chiaro che si delinea uno scontro storico tra settore

privato e pubblico su chi gestirà la sovranità monetaria, simbolo della sovranità dello Stato (dove esso esiste). Il processo di appropriazione privata del potere monetario è già andato molto oltre; sarebbe stata la gioia di Friedrich Hayek, che l'aveva auspicato, anche se in nome delle libertà individuali, che allora non poteva contare su uno strumento adatto come la telematica. Non solo le criptovalute si vanno moltiplicando a centinaia, ma i privati hanno anche organizzato centri di loro scambio e compensazione per aumentarne l'accettabilità, creando reti informatiche simili alle clearing house ben note al mercato (il Target 2 dell'eurosistema è una di queste). Gli esperti di informatica si sono impossessati del meccanismo di creazione delle criptovalute, le miniere gestite con la tecnologia blockchain, e poiché l'inventore dei bitcoin Nakamoto ha saggiamente fissato un limite massimo alla circolazione della sua creatura, ma non ha potuto prevenire che il mercato ne inventasse numerose altre (l'ethereum è la principale), nasce l'esigenza di renderle intercambiabili; per le monete tradizionali esistono il mercato dei cambi e le stanze di compensazione, che già fanno ampio uso di mezzi informatici, e per quelle telematiche si è dato vita a un mercato criptovalutario alternativo. Esistono infatti siti web che offrono convertitori istantanei delle principali valute nazionali in criptovalute, ma in funzione prevalentemente informativa, e stanze di compensazione telematiche; tra queste vi è la Comit, acronimo di Cryptographically-secure Off-chain Multi-asset Instant Transaction network, che offre servizi di compensazione con lo slogan «rendere i pagamenti globali a buon mercato, veloci e facili come inviare un messaggio»; usa un crosschain network che collega tutti i blockchain che gestiscono criptovalute e aderiscono al nuovo meccanismo.

Credo di essere stato finora troppo cauto nell'affermare che gli Stati dovessero prevenire che il mercato espropriasse la loro sovranità a seguito della diffusione delle criptovalute e mi sono lamentato della trascuratezza delle banche centrali nell'affrontare questi sviluppi: già oggi la creazione di moneta è decisa dal mercato, come dicono gli economisti è endogena, ossia la sua quantità è uscita dal controllo delle autorità sul piano tecnico; richiede solo di diffondersi, trovando gli unici ostacoli nella comprensione di come si accede a esso e nell'acquisire fiducia nel nuovo strumento, attualmente riposta nell'autonomia e preparazione delle banche centrali, nonché in un più claudicante sistema bancario. Il ritardo con



cui le autorità stanno affrontando il problema e la mancata messa in sicurezza dei depositi bancari minano l'attuale fiducia, agevolando l'uso delle criptovalute, con il rischio che la frattura si realizzi improvvisamente, come la storia finanziaria insegna.

Gli Stati possono proibire l'uso delle criptovalute, come ha fatto la Cina, ma non impedirlo. Sta accadendo come per gli eurodollarli e i derivati, la cui sottovalutazione degli effetti, che denunciai presentando argomenti scientifici, portò rispettivamente alla fine del regime valutario di Bretton Woods e alla Grande Recessione dalla quale non siamo ancora completamente usciti. Dobbiamo infatti ancora rientrare, soprattutto in Europa, dagli effetti dell'accordiscendenza monetaria del Qe. Continuiamo ad adagiarci su ciò che si conosce, a sottovalutare le conseguenze di ciò che sta accadendo, a non pensare al futuro, a provare fastidio verso i grilli parlanti e a rivolgerci a chi vende illusioni che le cose si risolvano da sé. È auspicabile che qualcuno dotato di poteri convochi una riunione internazionale per affrontare il problema, la cui preparazione non può essere affidata ai retroscena, come li ha chiamati Bauman, ossia coloro che vogliono tornare ai fasti veri o presunti del passato monetario. Gli sviluppi della telematica lo rendono impossibile. (riproduzione riservata)

# Tasse, negozi e ristoranti Ora l'uso del Bitcoin cresce fuori dalla Rete

In Svizzera e Giappone viene utilizzato per molti servizi

## il caso

SANDRA RICCIO  
MILANO

**I**l 2017 potrebbe passare alla Storia come l'anno delle criptovalute e del Bitcoin, il più popolare tra i nuovi soldi di Internet. Da un eccesso all'altro, questo nuovo strumento di pagamento è riuscito a conquistare una platea vasta di utilizzatori. Che è in continua crescita come dimostra l'aumento record dei prezzi: da inizio anno le quotazioni del Bitcoin sono cresciute di ben 8 volte fino a superare quota 6mila dollari. Nel solo ultimo mese, il prezzo è salito di 1.500 dollari. Un balzo messo a segno dopo un crollo che sembrava decretare la fine di queste piazze virtuali. Così non è stato. A spingere è anche la forte speculazione.

Il Bitcoin, è una moneta decentralizzata che viene creata, grazie a un complesso sistema di algoritmi, direttamente dagli utenti della rete via computer o server. Negli anni a far compagnia al Bitcoin, nato nel 2009, sono arrivate altre criptovalute. Se ne contano oltre mille per una capitalizzazione complessiva che supera i 170 miliardi di dollari. Per gli esperti, si tratta di numeri che dimostrano la solidità di questo fenomeno che sta dimostrando di riuscire a competere con le valute tradizionali. «Le criptovalute hanno ormai raggiunto una liquidità importante a livello globale - dice Carlo Alberto Carnevale Maffè, docente di strategia aziendale e studioso di monetica all'Università Bocconi di Milano -. Piacciono anche perché possono diventare un rifugio sicuro e istantaneo in

caso di tensioni internazionali o in singoli Paesi». Per l'esperto occorre tuttavia cautela: «Attenzione a non considerare questi strumenti come un asset in cui investire. I rischi sono sempre dietro l'angolo». Come si è visto in passato, le oscillazioni dei prezzi possono essere molto rapide e ampie.

Nonostante questi timori l'uso delle nuove monete cresce anche al di fuori della rete. Riguarda soprattutto il pagamento di servizi, per esempio quelli informatici (come il pagamento dei server) o di altre attività legate al mondo Internet.

Ci sono però molti altri progressi di cui tenere conto. Di recente il municipio di Chiasso ha dato il via al pagamento di una parte delle tasse locali in Bitcoin. Un'altra cittadina tra le Alpi, Zug, ha fatto lo stesso passo. Inoltre vicino al lago di Lucerna, sempre in Svizzera, c'è un bunker militare che custodisce i portafogli elettronici che contengono milioni di dollari dei nuovi ricchi, nati sull'onda di questo fenomeno.

Anche organizzazioni umanitarie e scuole hanno aperto al Bitcoin: la scuola superiore di Lucerna, per esempio, accetta pagamenti in criptovalute. Anche l'Università australiana sta sperimentando i pagamenti virtuali. Nei negozi e nei ristoranti, i Bitcoin sono però ancora una rarità. A parte qualche eccezione, specie in Paesi amanti della tecnologia come il Giappone. La più alta concentrazione di posti dove viene accettato il Bitcoin sta però in Europa, nel quartiere berlinese di Kreuzberg, come riportato tempo fa dal Guardian. Qui il conto della birra, del caffè o della cena si salda in monete virtuali. Per ora, pare più che altro un'efficace trovata di marketing ma attirerà sicuro molti fan dei nuovi soldi.

© BY NC ND ALCUNI DIRITTI RISERVATI



## CRIPTOVALUTE

## Sul bitcoin arrivano i future e le quotazioni volano oltre 6.400 dollari

Riccardo Barlaam ▶ pagina 25

**Criptovalute.** La moneta digitale ritocca i record: rialzo del 5,2%, a 6.416,39 dollari

# Bitcoin, arrivano i future e le quotazioni volano

Superati i 100 miliardi di dollari di valore di mercato

## CRIPTOVALUTE

## Future sui bitcoin, volano i prezzi

di Riccardo Barlaam

Cme Group, il maggiore operatore al mondo di opzioni e future, ha annunciato che entro la fine dell'anno intende introdurre nel suo listino i future dei bitcoin. L'annuncio ha fatto volare a nuovi record la valuta digitale che ieri è salita del 5,2%, a quota 6.419,39 dollari. Per un valore complessivo di capitalizzazione che ha superato oramai i 100 miliardi di dollari.

Una cifra enorme. Che ormai pesa per più della metà sul mercato complessivo delle valute digitali.

Cme Group, società di Chicago, è un colosso globale nel trading di contratti a termine per via elettronica, compresi i future sul S&P500, sul petrolio e sull'oro. Negozia i suoi contratti attraverso quattro grandi Borse - Cme, Cbot, Nymex e Comex - e offre una lunga serie di prodotti derivati, opzioni e swap Otc che riguardano tutte le classi di asset.

Il future su bitcoin che verrà lanciato entro fine anno, secondo i piani della società americana, dovrà essere prima approvato dai regolatori americani della Commodity

Futures Trading Commission. Il contratto verrà regolato in contanti, e sarà basato su un tasso di riferimento per i bitcoin stabilito dalla stessa società (Cme Cf Bitcoin Reference Rate, o Brr), che avrà una variazione quotidiana legata al prezzo del bitcoin espresso in dollari americani. Cme comincerà a calcolare il tasso Brr da novembre.

Il timing della decisione è stato un po' una sorpresa per gli operatori. Appena un mese fa Brian Durkin, presidente del gruppo Cme, aveva negato qualsiasi interesse, dicendo che «non vedeva a breve delle prospettive per i contratti future legati alle criptovalute». Anche Cboe Global Markets, società sempre di Chicago, rivale di Cme negli scambi legati ai contratti derivati, sta pensando di introdurre a breve dei contratti future per i bitcoin: si parla di fine anno o, al più, dei primi mesi del 2018. Una gara di velocità per entrare in un mercato che si preannuncia ricco. Secondo diversi analisti, un mercato dei derivati legato al bitcoin e in un futuro non lontano alle altre criptovalute, potrebbe aiutare i grandi investitori a entrare

in un settore dall'elevatissima volatilità, senza il rischio di fare trading direttamente con valute digitali poco conosciute o di incappare in regole anti riciclaggio.

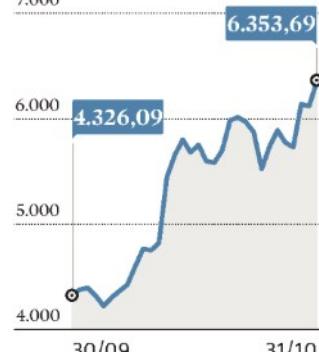
«Cme Group è il più grande marketplace mondiale per i future ed è la sede naturale per questo nuovo veicolo che verrà messo a disposizione degli investitori con trasparenza, prezzi e rischi chiari», ha detto Terrence Duffy, ceo della società di Chicago.

La creazione dei future sui bitcoin è un passo decisivo per aprire agli asset degli investitori istituzionali che al momento hanno poche opportunità di operare con le criptovalute, secondo Spencer Bogart di Blockchain Capital.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Bitcoin

Bitcoin/Us dollar



**SVOLTE** Cme, il più grande mercato mondiale dei derivati, lancerà entro Natale il future sulla criptovaluta, che sfonda i 7 mila dollari. E Reid (Deutsche B.) si domanda se non sia l'inizio della fine delle valute fiat

# Il bitcoin diventa adulto

di Marcello Bussi

**I**l bitcoin «sta attraversando il confine che separa il selvaggio West dal mainstream». Così Charles Hayter, ceo del sito Crypto Compare, ha commentato la notizia che entro la fine dell'anno il Cme, il più grande mercato mondiale dei derivati, lancerà un future sulla criptovaluta. la decisione ha spinto molti investitori stuzzicati dai mega rialzi del bitcoin, ma che restavano alla finestra perché scettici sulla sua tenuta, a rompere finalmente gli indugi e a entrare nel grande gioco. La quotazione del bitcoin sì è così impennata. L'annuncio è stato dato martedì 31 ottobre. All'inizio della giornata il bitcoin era quotato 6.094 dollari. Da quel momento è partito un rally (o meglio si è rafforzato quello già in atto) che il giorno successivo ha portato il bitcoin per la prima volta nella storia sopra i 7 mila dollari e a toccare l'ennesimo record venerdì 3 novembre a 7.454 dollari. Il tutto tenendo ben presente che il primo gennaio il bitcoin veniva scambiato a 997 dollari. Facile fare i conti di quanto abbia guadagnato da inizio anno. Una volta sfondata quota 7 mila alcuni investitori di vecchia data, diciamo da 12 mesi, hanno deciso di non chiedere troppo agli dèi della finanza e si sono portati a casa il malloppo. Ma questi realizzi hanno provocato una caduta di brevissima durata perché sono subito entrati nuovi investitori. Giovedì 2 novembre Coinbase, uno degli exchange più grandi al mondo, ha registrato l'ingresso di 100 mila nuovi clienti, per un totale di 11,9 milioni. Si suppone che questo sia solo l'inizio. Come ha osservato Hayter, «il lancio del future porterà il bitcoin e le altre criptovalute in un quadro regolamentato. Questo consentirà la creazione di prodotti finanziari più complessi e alla fine aprirà le porte agli investitori istituzionali».

Ed è proprio questa la chiave di volta: l'arrivo degli investitori istituzionali. Non è possibile prevedere quanto denaro riverseranno sul bitcoin. Dopo gli ultimi rialzi la capitalizzazione delle criptovalute ha toccato i 200 miliardi di dollari, con il bitcoin a fare la parte del leone con 122 miliardi. La capitalizzazione del solo titolo Apple è di 900 miliardi. Facile capire che agli investitori istituzionali basteranno investimenti per loro trascurabili per aumentare in misura notevole il valore di mercato del bitcoin. Sembrano passati secoli, ma era solo l'inizio di agosto quando il ceo di JP Morgan, Jamie Dimon, definì il bitcoin «una truffa», minacciando di licenziamento i suoi dipendenti che facessero trading con le criptovalute. Ma questi hanno continuato imperterriti a farlo spinti dalle richieste della clientela ricca. Certo, alcuni esponenti della finanza tradizionale continuano a esprimere il loro scetticismo: «Il bitcoin è la definizione stessa di bolla», ha sentenziato Tidjane Thiam, ceo di Credit Suisse. Diverso l'atteggiamento di Lloyd Blankfein, ceo di Goldman Sachs. Pur ammettendo di non avervi ancora investito, ha dato il consiglio di «non prendere sotto gamba il bitcoin». Non solo, Blankfein ha aggiunto di poter immaginare un mondo in cui sia una forma di valuta. Per poi elaborare il concetto in questo modo: «Ho letto molti libri di storia e so che una volta una moneta valeva 5 dollari se era fatta da 5 dollari in oro. Adesso abbiamo carta sostenuta solo da fiat», ovvero dalla decisione di un'autorità, sia essa una banca centrale o un governo. «Forse nel nuovo mondo, sarà qualcosa che viene sostenuto dal consenso», è la conclusione di Blankfein. Che ha centrato il problema alla perfezione. Di fronte alla sua ascesa apparentemente inarrestabile, i puristi dicono: non è il bitcoin che sale, è il dolla-

ro che si sta svalutando. Bisogna sempre ricordare che il bitcoin è stato lanciato all'inizio del 2009, nel pieno della crisi finanziaria globale, quando non si sapeva se i massicci interventi delle banche centrali sarebbero riusciti a evitare il naufragio del sistema. Nel bel mezzo della tempesta ecco spuntare il bitcoin, che non dipende da un'autorità centrale ed è creato in quantità limitata (ce ne sono 21 milioni, non un'unità in più), un po' sul modello dell'oro (di cui in realtà non si sa quanto ne sia rimasto sulla terra, in ogni momento la scoperta di un megagiaccimento potrebbe abbattere il prezzo). Certo, la prima criptovaluta ha avuto inizi stentati e molto travagliati, a un certo punto sembrava solo un giochetto da nerd che, incapaci di combinare qualcosa con le ragazze, se ne stavano tutto il giorno davanti allo schermo del Pc. Ma i suoi creatori ovviamente non la pensavano così. Si arriva al 2017, il Giappone legalizza il bitcoin, ma soprattutto la fiducia nelle banche centrali è ancora incrinata. Continuano a essere immessi nel sistema miliardi su miliardi e non si riesce nemmeno a raggiungere l'obiettivo dichiarato di un'inflazione al 2%, figuriamoci quello di un'economia pimpante che cammini da sola senza bisogno di continue iniezioni di liquidità.

**La situazione** è stata riassunta da un report di Jim Reid, analista di Deutsche Bank, dal titolo inequivocabile *È l'inizio della fine della valuta fiat?*. «La definitiva rottura dei sistemi valutari basati sui metalli preziosi iniziata all'inizio degli anni 70 del secolo scorso», sostiene Reid, «con il passaggio alle valute fiat ha incoraggiato i deficit di bilancio, l'aumento dell'indebitamento, la creazione di enormi crediti, una politica monetaria ultralassista, l'incremento degli squilibri globali, la deregolamentazione finanziaria e ha reso i mercati più instabi-



li». Secondo Reid il sistema ha retto perché la globalizzazione ha reso possibile il calo dei salari, abbattendo così l'inflazione. Ma nel momento in cui i salari dovesse salire in misura sensibile (e per l'analista di Deutsche Bank ci sono segnali in questa direzione), allora si verificherebbe un ritorno dell'inflazione e le banche centrali sarebbero costrette ad accelerare il ritmo dei rialzi dei tassi d'interesse, facendo scoppiare le bolle da loro stessi alimentate. A quel punto il sistema basato sulle valute fiat rischierebbe davvero di crollare e bisognerebbe trovare alternative più sicure: le criptovalute. Chi concorda con questa analisi non può fare altro che comprare bitcoin. (riproduzione riservata)



# Le oasi fiscali in tasca

## Le criptovalute al posto dei rifugi tropicali Nessuno Stato regola i 119 miliardi in Bitcoin

«PAPERS» CORBYN CRITICA LA REGINA

### I paradisi fiscali a portata di mano: basta il telefonino

di Federico Fubini

**A** volte non serve irrompere nei sistemi informatici e sottrarre i dati. È di settembre l'entrata in vigore di un accordo fra governi che smantella quasi tutti i luoghi fisici del segreto bancario. Gli istituti in posti come Andorra, Anguilla, Antigua, Aruba, le Isole Vergini e le Cayman, Grenada, Guernsey e Jersey, l'Isola di Man, il Liechtenstein, le Mauritius, le Marshall Islands e Singapore informeranno il fisco del Paese in cui vivete sui movimenti dei vostri conti presso di loro.

**L**o faranno in modo automatico e retroattivo, a partire dai movimenti e saldi del 2016. Il sistema internazionale non ha quasi più luoghi fisici sicuri — territori civili a sovranità speciale — dove nascondere la ricchezza dei privati. I paradisi segreti delle spiagge tropicali, dei principati alpini o delle isole nella Manica sono il mondo del secolo scorso. La pressione su quei micro-Paesi da parte dei grandi, assetati di entrate dopo la crisi, sta cambiando per sempre gli equilibri. Eccetto che i paradisi non scompaiono, si spostano: dal mondo degli Stati sovrani a quello immateriale; da un ufficio di mattoni e cristallo su un'isola lontana, alle tasche di coloro che hanno qualcosa da nascondere. Per la precisione, quei paradisi stanno entrando nelle applicazioni di milioni di smartphone.

Non dev'essere infatti priva di rapporti con la fine del segreto bancario l'ascesa di Bitcoin, la moneta che è priva di

sovranità nella misura in cui nessuno Stato la emette o la regola. Dall'inizio dell'anno, il valore di mercato dei Bitcoin in circolazione si è moltiplicato dall'equivalente di 13 miliardi di dollari ai 119 miliardi di ieri sera. Spinta dall'enorme domanda internazionale, la quotazione di un singolo pezzo è esplosa da 705 a 7.117 dollari di 12 mesi. Il mese scorso Larry Fink, leader del colosso degli investimenti BlackRock con 5.700 miliardi di dollari in gestione, è stato tagliente: il volume di Bitcoin e altre criptovalute (da Ethereum a Ripple, un'altra decina capitalizza sopra il miliardo), «mostra quanto riciclaggio di denaro sporco avviene nel mondo», ha detto.

In effetti la criptomoneta ha caratteristiche che la rendono quasi perfetta per sostituire nell'era digitale i paradisi fiscali del '900. Benché non sia emessa né garantita da nessun governo, funziona come una valuta. Si scambia su Blockchain, un registro digitale, automatico, anonimo, privo di gestore e non riproducibile, che garantisce dunque la discrezione e il carattere unico e certo di ciascun deposito o pagamento. Le transazioni e gli accumuli di risparmio si fanno da computer a computer, o da smartphone a smartphone, senza passare per banche che poi segnalerebbero tutto alle autorità fiscali. Tutto ciò fa della

App di Blockchain nel telefono l'orizzonte futuro di chi cerca un paradiso fiscale. La ricchezza in Bitcoin tra l'altro non ha bisogno del cambio in dollari o euro per essere goduta, perché ormai si possono comprare direttamente in criptovaluta molti beni e servizi. Overstock, una società quotata al Nasdaq che lavora come Amazon e garantisce consegne anche in Italia, vanta un catalogo completo di prodotti acquistabili con Bitcoin: dai giocattoli per bambini a oggetti ideali per il riciclaggio (non a caso) come orologi d'oro e titanio, o gioielleria di tutti i tipi.

Il primo a notare l'utilità di Blockchain per sottrarre risorse al fisco è stato Omri Marian, un esperto di diritto tributario dell'Università di California a Irvine. Quando ancora nessuno aveva capito, nel 2013 Marian scrisse un saggio dal titolo eloquente: «Le criptovalute sono un super-paradiso fiscale?». Da allora lo studioso ha navigato a lungo nei forum in rete e ha notato che Bitcoin viene usato, per esem-



pio, nella piccola economia sommersa: pagamenti di ripetizioni scolastiche o spaccio di stupefacenti al dettaglio.

Marian avverte però dei problemi delle criptovalute, che per ora ne limitano l'utilizzo come «paradiso» ai piccolissimi esercenti e ai grandi criminali disperatamente alla ricerca di un riparo per i loro soldi, qualunque sia. «La segretezza in Bitcoin non è assoluta — avverte Marian —. A differenza del denaro liquido, i pagamenti digitali lasciano sempre traccia ed esistono metodi statistici per cercare di identificarne gli autori». Alcune criptovalute sono però più «secrete» della stessa Bitcoin. C'è poi il problema degli investimenti finanziari che si possono fare e per questo stanno emergendo titoli quotati su Blockchain quali quelli di «Collared Coin». La buona vecchia Isola di Man era più comoda da raggiungere. Ma il mese scorso a Milano, a un incontro di grandi gestori americani di fortune, qualcuno ha chiesto quanti detenessero Bitcoin: un attimo di silenzio, poi un terzo della sala ha alzato la mano.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## INTERVENTO

## Criptovalute tra mercato e regolamentazione

di Roberto Maviglia

Le innovazioni tecnologiche e negoziali costituiscono un motore di crescita essenziale ma possono anche diventare fonte di rischi inotevoli. La regolamentazione deve tenere il passo, con l'obiettivo di tutelare il mercato, pur riuscendo a non soffocare il progresso.

Ciò è particolarmente vero per il fenomeno delle criptovalute, tenuto conto di quanto risulti variegata la tipologia degli strumenti e dei rapporti, applicativi della tecnologia blockchain, che si tende a ricondurre alla nozione in questione. Innanzitutto, sembra opportuno distinguere quelle che possono definirsi valute virtuali (ad es. Bitcoin ed Ethereum) dagli strumenti che vanno, invece, ricondotti alla logica di uno smart contract. Le valute virtuali non sono niente altro che beni (in senso giuridico) digitali, a cui comunità sempre più vaste di utenti web convenzionalmente riconoscono funzione monetaria. Lo smart contract invece è un contratto con cui un'impresa trasferisce ai sottoscrittori/acquirenti, a fronte del versamento di un determinato importo, una data quantità di codici o Token, entità digitali rappresentative di diritti vari. I collocamenti di tali codici, denominati ICOs (Initial Coin Offerings), si stanno diffondendo rapidamente nei mercati internazionali. Se in alcuni casi essi finiscono per costituire una vera e propria raccolta di risparmio, vuoi nella forma del prestito vuoi in quella della partecipazione a un'attività di impresa, in altri, mediante lo smart contract, l'impresa effettua una mera prevendita di beni. In tale ultima ipotesi ci si trova davanti ad un contratto di compravendita ovvero di fornitura di servizi, riconducibile al modello di offerta classico del reward crowdfunding.

Molteplici le questioni di natura giuridica che si pongono, an-

che limitandosi ai profili relativi al rapporto tra emittente e sottoscrittori. In proposito è certamente opportuna l'emanazione di una normativa d'insieme volta a disciplinare in modo sistematico le varie ipotesi. In ogni caso, nel nostro ordinamento sono rinvenibili istituti giuridici già allo stato applicabili.

Per le valute virtuali parrebbe non porsi un problema di mercato primario, in quanto ne esistono stock preconstituiti, che si incrementano in modo limitato, e non risulta che si dia luogo a offerte al pubblico. Ciononostante, emergono problemi di tutela dei possibili acquirenti sul mercato secondario, soprattutto con riguardo al modo in cui le medesime sono proposte al pubblico. Ove si riscontrino forme di pubblicità non corrette che associano l'acquisto di criptovalute a rendimenti esponenziali, è bene che le Authority che vigilano sul mercato (Consob o AGCM, a seconda dei casi) intervengano con estremo rigore.

Problemi di mercato primario si pongono invece rispetto alle ICOs. L'esigenza di tutela varia in relazione ai diritti sottostanti ai Token. In particolare, laddove si tratti di diritti di credito riconducibili a un prestito, assimilabile a una obbligazione, o di forme partecipative al rischio di impresa, ci si trova davanti ad un prodotto finanziario e a una sollecitazione all'investimento che può essere consentita solo in quanto rispetti la disciplina stabilita dal Testo Unico della Finanza e dal Regolamento Consob. Emissenti (pubblicazione prospetto informativo e obblighi di correttezza). Ove invece si tratti di prevendita di beni o servizi viene meno la necessità di unire la tutela del risparmio ma può subentrare quella di tutela delle controparti (obblighi di buona fede e trasparenza contrattuale).

Nel discriminare tra la funzione di investimento e quella di consumo, peraltro, non basta, in

realtà, guardare all'aspetto sostanziale ma occorre anche tener conto dell'apparenza, ossia di come il prodotto è presentato al pubblico. Criteri interpretativi - questi - già a suo tempo elaborati dalla Consob in merito alle offerte di multiproprietà immobiliari, oggi applicabili anche alle ipotesi in esame. Principi analoghi si rivengono nelle linee guida poste dalla FCA, per il mercato UK, e nei dettami stabiliti dalla SEC, per il mercato USA.

In ogni caso, per offrire una tutela di trasparenza anche nelle ICOs non finanziarie, consistenti nella offerta in prevendita di merci o servizi, occorre che l'emittente, comunque, fornisca alle controparti informazioni chiare su tutti i possibili rischi a cui si può andare incontro: ad esempio, spiegando che non si sta compiendo un investimento e richiamando sulla necessità di calibrare con attenzione le richieste di codici in funzione dell'effettiva esigenza di merci o servizi.

Tutto ciò perché si escluda o comunque si riduca il rischio di patologie e che il mercato delle ICOs, che potrebbe rivelarsi utile per le imprese, non si traduca nell'ennesimo episodio di risparmio tradito e quindi, oltre al danno per il pubblico, muoia rapidamente, come avvenne per il mercato dei certificati immobiliari negli anni '70 del secolo scorso, sacrificando le opportunità di sviluppo che le innovazioni, se usate in modo lecito e vigilato, possono offrire.

Studio Legale Associato  
Maviglia & Partners

© RIPRODUZIONE RISERVATA



C'È URGENTE BISOGNO DI UNA CONFERENZA MONETARIA MONDIALE PER LE CRIPTOVALUTE

# Ora ci vuole una Bretton Woods

*Le autorità mondiali procedono in ordine sparso, convinte che basteranno dei regolamenti per mettere ordine. Ma agendo così saranno travolte dalla rivoluzione innescata dalle nuove monete elettroniche*

DI PAOLO SAVONA

**S**ulle criptovalute, il blockchain e gli algoritmi fintech si va facendo una grande confusione, giustificata solo in parte perché la materia è complessa, ma soprattutto perché non si distinguono gli effetti microeconomici, quelli riguardanti gli individui e le imprese, da quelli macro, che riguardano l'intero sistema. Si va ripetendo quello che è accaduto a cavallo degli anni 1970 e 2010, quando gli effetti microeconomici positivi degli eurodolari e dei derivati sfociarono in una crisi sistemica che travolse il regime di Bretton Woods e condusse alla Grande recessione dalla quale non siamo ancora usciti. Le innovazioni finanziarie sono strumenti potentissimi che andrebbero governati per tempo e non, come di consueto, dopo che le crisi scoppiano; per farlo occorre che la valutazione dei vantaggi microeconomici venga fatta alla luce delle loro implicazioni macroeconomiche.

Le criptovalute sono monete elettroniche che si avvalgono della tecnologia blockchain, che permette la decentralizzazione della creazione monetaria, ossia la nascita di una moneta privata liberamente accettata e di un sistema dei pagamenti fuori dai circuiti ufficiali che si presenta sicuro e trasparente per ciascun partecipante al circuito, ma impenetrabile da operatori esterni, ivi inclusi gli organi dello Stato. Perciò in esso confluiscono, protetti, i proventi illeciti. Poiché esistono più criptomonete, il loro scambio richiede un convertitore, ottenuto con tecnologie crosschain, come quella messa a punto dalla Comit di Hong Kong e altre. Se dal punto di vista microeconomico portano vantaggi, da quello macroeconomico creano problemi di non poco conto, poiché la diffusione delle criptovalute espropria la sovranità monetaria degli Stati. La reazione delle autorità di governo a questa possibilità è stata finora diversa, oscillando dalla decisione di rendere illegittimo l'uso delle criptovalute, come

fatto dalla Cina, a quella di assegnare allo Stato il compito di gestirle direttamente, come deciso dalla Russia con la creazione del criptorublo. È già stata messa a punto una stanza di compensazione telematica tra le criptovalute ufficiali con tecnologie simili a quelle del crosschain, chiamata USC-Utility Settlement Coin. Poiché la moneta è oggi in forma di depositi bancari che vengono usati per concedere credito, i rischi di questi ultimi si riverberano sul sistema dei pagamenti, che dovrebbe invece restarne esente essendo il sangue che circola nelle vene dell'economia, che deve essere tenuto immune da inquinamenti, che oggi non accade. L'economista Hyman Minsky e altri studiosi teorici delle cashless bank hanno da tempo suggerito di scindere il funzionamento del sistema dei pagamenti da quello del credito, ma finora le autorità non disponevano dello strumento tecnico adatto, che oggi invece esiste con la tecnologia blockchain. Con il passaggio alle criptovalute nazionali (criptodollaro, criptoeuro, criptoyuan ecc.) si potrebbe ancora garantire l'esogenicità della moneta, isolandola dai rischi di credito. Ciò dovrebbe essere deciso subito, perché la diffusione privata del nuovo strumento monetario potrebbe creare una situazione di ingovernabilità del sistema dei pagamenti nazionali e internazionale. La posizione espressa dal Chairman del Board della Bce, Mario Draghi, che lo strumento non è ancora maturo per essere regolato procede su un sentiero logico tradizionale che non tiene conto dei rischi indicati e ritiene che il problema vada affrontato con regolamenti. Credo sia errato e perciò diviene urgente la convocazione di una Conferenza monetaria internazionale simile a quella tenutasi nel 1944; l'iniziatore dovrebbe proprio essere il Fondo Monetario Internazionale, l'istituzione sopravvissuta alla dissoluzione del regime di Bretton Woods.

La sistemazione del problema di chi esercita la sovranità monetaria non può essere scissa dalla decisione di dare un nuovo as-

setto al sistema del credito che, a sua volta, richiede un nuovo modo di gestione del risparmio che serve per alimentarlo. Oggi questo compito è svolto in modo insoddisfacente con sbocchi drammatici, come quelli che hanno generato i derivati sub-prime credit che hanno portato al fallimento della Lehman nel 2008. Le valutazioni del merito di credito, fondamento etico e pratico dell'attività bancaria, non hanno funzionato a dovere, ma oggi, come per il sistema dei pagamenti, esistono tecniche nuove messe a punto dall'Intelligenza Artificiale che generano algoritmi fintech sulla base di logiche matematiche, fisiche e biologiche applicate a big data, le grandi eterogenee raccolte di variabili che influenzano i comportamenti degli operatori. Le banche sono molto indietro su questa strada e preferiscono continuare a investire nel sistema dei pagamenti, da cui traggono grossi profitti diretti, facendo pagare i servizi, e indiretti, usando la moneta per concedere credito, esponendola ai rischi di quest'ultimo. Ritenere di poter governare questo sistema con regolamenti, lo rende costoso e inefficace, senza che l'obiettivo possa essere raggiunto. L'impegno delle autorità nella messa a punto del sistema regolatorio le distoglie dall'obiettivo di governare le criptovalute e la gestione del risparmio e del credito sulla base delle tecniche esistenti. Gli algoritmi fintech consentono di gestire i risparmi e il credito su basi oggettive, trasparenti, sicure e, se si vuole, anche eque. Oggi queste caratteristiche non esistono nelle gestioni dei risparmi e del credito, pur esistendo le tecnologie per farlo, che sono state ampiamente sperimentate con risultati positivi. Gli algos si avvalgono di metodi ormai noti in letteratura e applicati in pratica come la swarm intelligence, le neural network e la genetic logic. La swarm intelligence individua con metodi matematici quale sia il comportamento stabile all'interno di una serie di osservazioni apparentemente scoordinate, presente in uno sciame (swarm)



di api o uno stormo di uccelli in volo. Il neural network si avvale della logica delle interazioni neurologiche per stabilire in che relazione si possono presentare i diversi aspetti dei comportamenti umani. La genetic logic consente di valutare le regole evolutive dei comportamenti del fenomeno osservato secondo protocollli di tipo darwiniano. In sintesi, gli algos consentono di valutare ogni attività finanziaria osservata l'impronta che possiede, unica e in tutto simile alle nostre impronte digitali, non percepibile dall'occhio umano, ma dal combinato effetto delle tecniche matematiche, fisiche e biologiche.

Siamo di fronte a una vera e propria rivoluzione digitale sui mercati monetari e finanziari. I gruppi dirigenti devono dimostrare d'averla compresa e saperla governare prima che il processo sfugga loro di mano.  
(riproduzione riservata)

## MATERIE PRIME E CRIPTOVALUTE

Oro e bitcoin:  
parte la sfida  
degli investitori

Sissi Bellomo ▶ pagina 46

**Mercati.** Il boom delle criptovalute coincide con una fase di debolezza del lingotto

# Oro contro Bitcoin: per qualcuno è già sfida

## La moneta digitale diventa investimento e fa discutere

**INTERNET**

In ottobre per la prima volta Google Trends ha registrato più ricerche dei termini «comprare Bitcoin» che «comprare oro»

**Sissi Bellomo**

■ Molti lo accostano ai tulipani, protagonisti della prima bolla speculativa nella storia. Ma per altri il Bitcoin potrebbe essere l'erede dell'oro: un erede scalpitante, al punto che avrebbe già cominciato a fare concorrenza al lingotto, come bene rifugio e come riserva di valore.

**Direzioni opposte**

Con la rialza dei tassi di interesse il lingotto ha perso smalto. Le quotazioni registrano tuttora in rialzo dell'11% da inizio anno, ma da oltre un mese – nonostante il moltiplicarsi di misteriosi «flash crash» – sono intrappolate in un'abbandonoscissione ristretta, tra 1.260 e 1.290 dollari l'oncia, mostrando il più basso livello di volatilità dal 2001: una situazione che non piace né ai piccoli risparmiatori, spaventati dalle improvvise inversioni di rotta del mercato, che si stanno verificando sempre più spesso, né agli hedge funds, che invece trovano le migliori opportunità di trading proprio nella volatilità.

Nel terzo trimestre la domanda di oro è crollata ai minimi da 8 anni, anche a causa di un assottigliarsi dei flussi di investimento in Etf, che nel 2017 secondo il World Gold Council si sono ri-

dotti a «una frazione» rispetto a quelli dell'anno scorso: a tirare è rimasta soltanto l'Europa, mentre in Asia prevalgono i riscatti.

Tutta un'altra storia per il Bitcoin, che fa impazzire gli speculatori grazie alla capacità di impennarsi (e di precipitare) anche del 30% in un paio di giorni, come si è visto questa settimana: dopo un crollo drammatico nello scorso week-end, il prezzo è già tornato a superare 7.200 dollari, a poche lunghezze dal record storico di 7.447\$ raggiunto il 5 novembre. Nonostante le violente oscillazioni il suo valore è aumentato di quasi il 650% nel 2017.

**Cambio di cavallo?**

Alcuni investitori potrebbero essere stati tentati dal cambiare cavallo, abbandonando (almeno in parte) l'oro per il Bitcoin. L'ipotesi è tutta da dimostrare, ma c'è chi comincia ad additare qualche riscontro empirico. Venerdì ad esempio l'oro ha perso oltre l'1% in una decina di minuti a causa di un improvviso ordine di vendita da ben 4 milioni di once al Comex, che non sembra trovare alcuna giustificazione nella pubblicazione di dati o notizie di alcun genere. Nello stesso arco di tempo – come ha evidenziato il noto blog finanziario Zero Hedge – anche il Bitcoin si è mosso in modo altrettanto violento e improvviso, ma al rialzo.

Anche Google Trends ha messo qualche pulce nell'orecchio: a ottobre per la prima vol-

ta i termini di ricerca «comprare Bitcoin» hanno superato «comprare oro», un evento che BullionVault mette in relazione con il crollo di un terzo dei quantitativi di oro scambiati sulla sua piattaforma, rispetto alla media dei 12 mesi precedenti. «Alcuni investitori sono distratti dal rumore che si sta creando intorno al Bitcoin e alle criptovalute e questo ha portato a un ridotto interesse nei confronti dell'oro, il più debole dalla fine del 2015», afferma Adrian Ash, head of research di BullionVault, pur riconoscendo un ruolo importante anche ai continui record dei listini azionari.

L'ipotesi viene respinta da altri esperti, tra cui George Milling-Stanley, head of gold investments di State Street Global Advisors: «Ho parlato con tanti consulenti finanziari e investitori e nessuno mi ha detto che sta vendendo oro per acquistare Bitcoin. È un mito di proporzioni epiche, come quello sulla presenza di alligatori nelle foreste di New York».

**Criptovalute in ascesa**

Potrebbe esserselo una coincidenza che il boom delle monete digitali avvenga in parallelo a una fase di debolezza dell'oro. Di certo comunque le criptovalute non sono più un fenomeno di nicchia, isolato rispetto ai mercati finanziari. Ogni giorno ci sono scambi per un controverso di circa 750 milioni di dollari, scrive il Wall Street Journal. E proprio ieri la capitalizzazione totale delle monete digitali ha raggiunto il record storico di 217,1 miliardi di dollari, secondo CoinMarketCap.

Il Bitcoin da solo fa quasi 120 miliardi, all'incirca quanto il valore di borsa di McDonald's e più di quello di molti colossi bancari, tra cui Goldman Sachs e Morgan Stanley. Ma soprattutto è cambiato il suo status: da denaro alternativo, riservato a fanatici di tecnologie e reti di criminali, è diventato un asset di investimento a pieno titolo (per quanto ad alto rischio), che inizia a interessare anche ai big della finanza.

Il Cme si appresta a varare i primi futures sul Bitcoin a dicembre, offrendo non solo una



maggior legittimità alla criptovaluta (molti fondi non sono autorizzati a investirvi), ma anche aspetto non trascurabile – l'opportunità di andare "corti", ossia di scommettere su eventuali ribassi di prezzo. Il Cboe quoterà delle opzioni sul Bitcoin.

In seguito a questi annunci, una delle maggiori società di hedge funds del mondo, **Man Group**, con asset in gestione per oltre 100 miliardi di dollari, è venuta allo scoperto: «Concretamente le valute digitali sono una cosa interessante – ha dichiarato il ceo Luke Ellis alla Reuters – Oggi non fanno parte del nostro universo di investimento ma se c'è un future al Cme potrebbero entrarci».

Anche **Goldman Sachs** – che pure in un report ha consigliato di considerare le criptovalute come «il nuovo oro» – inizia ad accostarsi a questo mondo: «In risposta all'interesse dei clienti stiamo esplorando come servirli meglio in questo settore», ha affermato un portavoce della banca, confermando indiscrezioni di stampa.

 @SissiBellomo

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Su Affari&amp;Finanza

# Bitcoin in volo ora i mercati iniziano a temere la criptovaluta

**Il valore è cresciuto del 900% dall'inizio dell'anno  
operatori divisi tra chi aspetta lo scoppio della bolla  
e chi prova a salire ancora sull'ottovolante in corsa**

Il 22 maggio del 2010 un informatico di nome Laszlo Hanyecz pagò 10 mila bitcoin per farsi recapitare a domicilio due pizze capricciose. Era la prima volta che quella nuova moneta virtuale, progettata dal misterioso Satoshi Nakamoto, veniva usata per un acquisto nel mondo reale. Eppure nella storia della finanza, Hanyecz rischia di esserci entrato dal lato sbagliato. Oggi infatti quello stesso gruzzolo di bitcoin varrebbe 80 e rotti milioni di dollari. Buoni per permettersi un'intera esistenza di lussi, capricciose comprese.

A sua discolpa: chi lo poteva immaginare? Che quell'esperimento tecnologico un po' hippie, un sistema per scambiare denaro online tra sconosciuti, senza bisogno di un'autorità centrale a fare da garante, avrebbe fatto così tanta strada? E invece eccolo qui il bitcoin, appena scollinato oltre quota 8 mila dollari, +900% solo dall'inizio dell'anno, vicino ai 150 miliardi di capitalizzazione complessiva. Un fenomeno che interroga e divide la finanza tradizionale, come racconta l'inchiesta di *Affari&Finanza* in edicola domani: tra chi la giudica una "bolla", destinata presto o tardi a esplodere, e chi prova a salire sul carro,

lanciando i primi strumenti di investimento legati al suo valore.

Al di là della spettacolare cavalcata infatti, cosa sia davvero il bitcoin è ancora un dilemma. Come strumento di pagamento, la funzione che noi tutti associamo a una moneta, il suo utilizzo è ancora limitato. Come asset di investimento ha una volatilità senza precedenti. E poi c'è la blockchain, la sua infrastruttura, l'archivio decentrato in cui vengono registrati gli scambi. Di questa un po' tutti intuiscono le potenzialità, a cominciare dagli istituti di credito "tradizionali" che ci stanno investendo con decisione. Salvo creare delle versioni private, proprie, che tradiscono il progetto aperto ed egualitario dei primi sviluppatori.

Ogni incognita, uno spillo che minaccia di far scoppiare la bolla delle criptovalute. Solo quest'anno per ben tre volte il bitcoin ha perso in pochi giorni oltre il 20% del valore, un capitombolo che su altri mercati avrebbe fatto gridare alla crisi. Salvo rimbalzare puntualmente più in alto, su nuovi massimi. Già. In attesa di capire cosa sarà da grande, il bitcoin continua a crescere.

©RIPRODUZIONE RISERVATA



# Bitcoin, l'ultima guerra della finanza

LE QUOTAZIONI SONO SCHIZZATE DEL 900% IN UNDICI MESI. SEMPRE PIÙ AZIENDE E COMMERCANTI LI UTILIZZANO PER LE LORO TRANSAZIONI, MA L'ESTABLISHMENT ECONOMICO FA QUADRATO E I BANCHIERI CENTRALI INVITANO ALLA PRUDENZA: LA VERA RIVOLUZIONE È NELLA TECNOLOGIA BLOCKCHAIN



Filippo Santelli

Per il bitcoin è tempo di salto di qualità. L'aumento del 900% in valore dall'inizio dell'anno, pur con una serie impressionante di precipitate svalutazioni e spericolati recuperi, non poteva passare inosservato. L'alta finanza, e perfino le banche centrali, hanno acceso un faro di attenzione sulla criptovaluta, sempre invitando alla prudenza per il suo paese contenuto speculativo. Intanto aumenta il numero di aziende che cominciano ad effettuare transazioni con i bitcoin, da Microsoft a Expedia. E sono in aumento gli esercizi commerciali che l'accettano. La vera rivoluzione è però nella tecnologia che sta a monte del bitcoin, il blockchain, in grado essa sì di modificare i comportamenti e di influire profondamente sulle istituzioni finanziarie di tutto il mondo.

a pagina 2 con un articolo di **Andrea Frollà** e un commento di **Marcello Esposito**

## L'invasione dei Bitcoin, quel boom dei prezzi che spaventa la finanza

Filippo Santelli

Il 22 maggio 2010 Laszlo Hanyecz, un programmatore della Florida, usò 10 mila bitcoin per farsi recapitare due capricciose a domicilio. Era la prima volta che quella nuova moneta, teorizzata dal misterioso informatico Satoshi Nakamoto, veniva usata nel mondo reale. Peccato che oggi lo stesso gruzzolo di bitcoin varrebbe 66 milioni di dollari, buoni per una fornitura a vita di capricciose per tutta la famiglia o per un superattico a Manhattan con vista su Central Park. Hanyecz va capito però, o piuttosto compatito: chi poteva immaginare che il bitcoin facesse tanta strada? Era un esperimento da hippie smanettone, l'idea di una valuta scambiata tra pari, capace grazie un preciso algoritmo di costruire fiducia reciproca senza bisogno di un'istituzione centrale a fare da garante. Anarchia finanziaria in salsa tech. È diventata un'industria globale, in cui vere e proprie fabbriche di server, in angoli sperduti della Cina, succhiano energia per validare le transazioni e accumulare la ricompensa, nuovi bitcoin, mentre ogni giorno nascono nuovi exchange, piattaforme di scambio, o wallet, borsellini dove depositare le proprie monete. E se all'inizio poteva sembrare affare da contrabbandieri del web oscuro, ora che i bitcoin

capitalizzano oltre 130 miliardi di dollari, cresciuti del 900% solo da gennaio fino a sfondare quota 8 mila dollari, ecco che sono entrati nel mirino della finanza tradizionale. In arrivo, c'è il primo future legato al bitcoin, che potrebbe aprire la strada al primo Etf indicizzato sulla criptovaluta. Roba da investitori istituzionali, i capitali quelli veri. Eppure a dispetto di tanta euforia, dei miliardi di dollari che piovono tra Stati Uniti e Londra sulle startup che se ne occupano, il futuro della criptovaluta è tutt'altro che chiaro. Cosa sia davvero il bitcoin, quale utilità ne giustifichi il fantasmagorico valore, resta una questione irrisolta e dibattuta a colpi di scommesse, scismi e relativi scossoni di prezzo. A sette anni dalle costose capricciose di Hanyecz infatti, sono ancora pochissimi a usarlo come strumento di scambio. Mentre si moltiplicano gli allarmi bolla, a cominciare da quello del numero uno di JPMorgan Jamie Dimon. I gufi hanno buon materiale: solo quest'anno già tre volte il prezzo della criptovaluta è precipitata di oltre il 20% in poche ore, un tonfo che su altri più tradizionali mercati avrebbe fatto gridare alla crisi. Salvo poi rimbalzare immancabilmente verso massimi ancora più alti. In attesa di capire cosa sarà da grande, il bitcoin continua a crescere.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

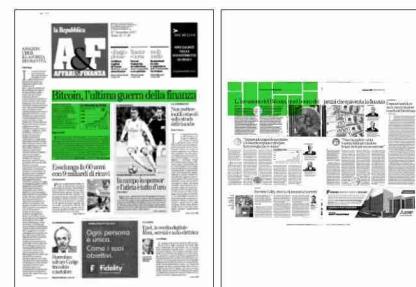


**“Sempre più negozi lo accettano e le banche iniziano a sfruttare la tecnologia che lo anima”**

SI ALLUNGA LA LISTA DELLE AZIENDE ORMAI PRONTE ALLE TRANSAZIONI CON IL NUOVO STRUMENTO, DA EXPEDIA A STARBUCKS. PER I SOSTENITORI, PROPRIO L'ASSENZA DI UN OMBRELLO PROTETTIVO COME LE BANCHE CENTRALI È INVECE UNA GARANZIA DI LIBERTÀ

«È stato uno dei nostri migliori clienti a chiederci di pagare in bitcoin», racconta Simone Maggi. Lanieri è una startup italiana in grande ascesa, un

e-commerce di abiti da uomo su misura. E da una paio di mesi è la prima delle nostre aziende innovative ad accettare la criptovaluta. L'opportunità è ghiotta, spiega



Maggi, il fondatore: negli ultimi tempi, con la spettacolare corsa del bitcoin, molte persone si sono ritrovate con un portafoglio virtuale pienissimo di soldi. Ma i risultati, per ora, sono in chiaroscuro: «Una decina abbondante di ordini, che arrivano per il 70% dall'Italia».

Una fotografia del guado in mezzo a cui si trova oggi la criptomoneta, nel senso originale, di mezzo di scambio, che la parola "moneta" ha per noi. Le aziende che si attrezzano per accettarla crescono, con nomi eccellenti come Microsoft, Starbucks, Expedia. Il volume degli acquisti dei consumatori non altrettanto. Anche perché man mano che si allunga la catena dei blocchi, l'archivio digitale in cui una volta e per sempre le transazioni in bitcoin vengono registrate, il costo e il tempo per validare gli scambi crescono. L'infrastruttura permette 3 transazioni al secondo, contro le 193 del circuito PayPal e le 1.667 di Visa. Un problema a cui la risosissima comunità di sviluppatori per ora non è riuscita a porre rimedio. Lo scorso agosto è nato il Cash, un doppio più "capiente", quindi più veloce, del bitcoin. E un'altra "fork", un altro scisma, era fissato al 14 novembre per crearne una ulteriore versione, salvo saltare per non aver raccolto il consenso tra gli operatori.

«Non sostituirà mai l'euro», diceva già tra anni fa

Gavin Andresen, allora capo scientifico della Bitcoin foundation, quanto di più vicino a un banchiere centrale della criptovaluta. Che però aggiungeva: «Sono utili per chi vuole vendere in tutto il mondo senza avere a che fare con 200 diverse. Oppure nei Paesi instabili». La dimostrazione pratica di questa seconda funzione si è avuta la scorsa settimana in Zimbabwe. Mentre i militari prendevano il potere, rovesciando il quasi quarantennale dominio di Mugabe, i prezzi dei bitcoin nel Paese schizzavano alle stelle, oltre 13 mila dollari contro gli 8 mila del mercato globale, spinti dai cittadini alla ricerca di un porto sicuro per i risparmi.

Nicchie che spuntano sempre più numerose, ma ancora nicchie. Anche per questo le "vecchie" banche guardano il bitcoin con circospezione. Anche i critici più spietati però dicono solo mezza verità: «Il potenziale della blockchain per il sistema finanziario è molto grande», spiega Doris Messina, responsabile del fintech di Banca Sella, che da poco ha previsto per i negozianti che si appoggiano al suo circuito di pagamento la possibilità di accettare bitcoin. Nella blockchain, cioè l'archivio contabile decentrato

che fa marciare il bitcoin e le altre criptovalute sorelle, le banche vedono opportunità inedite. Per esempio quella di trasferire masse di denaro, il loro pane, senza bisogno di intermediari, tagliando costi (20 miliardi di dollari l'anno, dice Santander) e tempi degli scambi. Tutti gli istituti, italiani compresi, si stanno alleando per costruire le loro blockchain. Del consorzio R3 fanno parte a fianco a Bank of America e Ubs anche Intesa, Mediolanum e Unicredit. Quest'ultima impegnata pure in Wetrade, piattaforma di pagamenti internazionali per le piccole imprese.

È la blockchain senza il bitcoin. Una tecnologia che muove i primi passi anche fuori dal mondo della finanza: dai contratti di proprietà e di assicurazione distribuiti, ideali per il mondo della sharing economy, all'archivio decentrato dei diritti d'autore di Mediachain, startup appena acquisita da Spotify. O magari è la blockchain con una valuta digitale diversa, da Ripple a quelle di Stato su cui ragionano Cina e Giappone, con sdegno degli anarcoidi della prima ora. «Siamo di fronte a un cambiamento strutturale - dice Messina. Ma se sarà il bitcoin o un'altra criptomoneta, oggi nessuno è in grado di dirlo». (f.sant.)

© RIPRODUZIONE RISERVATA

# Bitcoin, l'ultima guerra della finanza

LE QUOTAZIONI SONO SCHIZZATE DEL 900% IN UNDICI MESI. SEMPRE PIÙ AZIENDE E COMMERCANTI LI UTILIZZANO PER LE LORO TRANSAZIONI, MA L'ESTABLISHMENT ECONOMICO FA QUADRATO E I BANCHIERI CENTRALI INVITANO ALLA PRUDENZA: LA VERA RIVOLUZIONE È NELLA TECNOLOGIA BLOCKCHAIN



Filippo Santelli

Per il bitcoin è tempo di salto di qualità. L'aumento del 900% in valore dall'inizio dell'anno, pur con una serie impressionante di precipitate svalutazioni e spericolati recuperi, non poteva passare inosservato. L'alta finanza, e perfino le banche centrali, hanno acceso un faro di attenzione sulla criptovaluta, sempre invitando alla prudenza per il suo palessi contenuto speculativo. Intanto aumenta il numero di aziende che cominciano ad effettuare transazioni con i bitcoin, da Microsoft a Expedia. E sono in aumento gli esercizi commerciali che l'accettano. La vera rivoluzione è però nella tecnologia che sta a monte del bitcoin, il blockchain, in grado essa sì di modificare i comportamenti e di influire profondamente sulle istituzioni finanziarie di tutto il mondo.

a pagina 2 con un articolo di **Andrea Frollà** e un commento di **Marcello Esposito**

# L'invasione dei Bitcoin, quel boom dei prezzi che spaventa la finanza

Filippo Santelli

Il 22 maggio 2010 Laszlo Hanyecz, un programmatore della Florida, usò 10 mila bitcoin per farsi recapitare due capricciose a domicilio. Era la prima volta che quella nuova moneta, teorizzata dal misterioso informatico Satoshi Nakamoto, veniva usata nel mondo reale. Peccato che oggi lo stesso gruzzolo di bitcoin varrebbe 66 milioni di dollari, buoni per una fornitura a vita di capricciose per tutta la famiglia o per un superattico a Manhattan con vista su Central Park. Hanyecz va capito però, o piuttosto compatito: chi poteva immaginare che il bitcoin facesse tanta strada? Era un esperimento da hippie smanettoni, l'idea di una valuta scambiata tra pari, capace grazie a un preciso algoritmo di costruire fiducia reciproca senza bisogno di un'istituzione centrale a fare da garante. Anarchia finanziaria in salsa tech. È diventata un'industria globale, in cui vere e proprie fabbriche di server, in angoli sperduti della Cina, succhiano energia per validare le transazioni e accumulare la ricompensa, nuovi bitcoin, mentre ogni giorno nascono nuovi exchange, piattaforme di scambio, o wallet, borsellini dove depositare le proprie monete. E se all'inizio poteva sembrare affare da contrabbandieri del web oscuro, ora che i bitcoin

capitalizzano oltre 130 miliardi di dollari, cresciuti del 900% solo da gennaio fino a sfondare quota 8 mila dollari, ecco che sono entrati nel mirino della finanza tradizionale. In arrivo, c'è il primo future legato al bitcoin, che potrebbe aprire la strada al primo Etf indicizzato sulla criptovaluta. Roba da investitori istituzionali, i capitali quelli veri. Eppure a dispetto di tanta euforia, dei miliardi di dollari che piovono tra Stati Uniti e Londra sulle startup che se ne occupano, il futuro della criptovaluta è tutt'altro che chiaro. Cosa sia davvero il bitcoin, quale utilità ne giustifichi il fantasmagorico valore, resta una questione irrisolta e dibattuta a colpi di scommesse, scismi e relativi scossoni di prezzo. A sette anni dalle costose capricciose di Hanyecz infatti, sono ancora pochissimi a usarlo come strumento di scambio. Mentre si moltiplicano gli allarmi bolla, a cominciare da quello del numero uno di JPMorgan Jamie Dimon. I gufi hanno buon materiale: solo quest'anno già tre volte il prezzo della criptovaluta è precipitata di oltre il 20% in poche ore, un tonfo che su altri più tradizionali mercati avrebbe fatto gridare alla crisi. Salvo poi rimbalzare immancabilmente verso massimi ancora più alti. In attesa di capire cosa sarà da grande, il bitcoin continua a crescere.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**“Non chiamatelo valuta  
è spinto dalla speculazione  
troppi rischi per un uso normale”**

COME MEZZO DI PAGAMENTO  
NON È ANCORA DECOLATO,  
DICONO I DETRATTORI, E LE  
TRANSAZIONI SONO LENTE E  
FARRAGINOSE. ANDRÀ A  
FINIRE, AVVERTONO, COME  
CON I TULIPANI IN OLANDA  
NEL '60. ANZI, PEGGIO,  
PERCHÉ ALMENO I TULIPANI  
ABBELLISCONO GLI AMBIENTI

«Qui a Londra ormai è una mania. All'uscita dalla metro è pieno di pubblicità che pongono di investire in bitcoin». Fa specie sentir predicare prudenza a

un lupetto della finanza come il 30enne Antonio Simeone. La sua startup Euklid, sede tra gli scintillanti grattacieli di Canary Wharf, usa gli algoritmi per fare trading sui bit-



coin. Un robot compra e vende, veloce e preciso, negli ultimi mesi ha reso parecchio. «Adesso sta arrivando l'uomo della strada», dice Simeone. Su Google, specchio delle priorità globali, la ricerca «compra bitcoin» ha superato «compra oro». Un sondaggio di Blockchain Capital rivela che un Millennial su tre acquisterebbe mille dollari di bitcoin più volentieri dell'equivalente in titoli di Stato. «Li si acquista perché convinti che saliranno di valore: il rischio che sia una bolla c'è», avverte Simeone.

Gli indizi di scuola ci sono tutti: euforia, arrivo del «gregge», prezzi che decollano. Da gennaio siamo quasi a +900%, da 940 a circa 8000 dollari, mai visto. Uno che se ne intende come Jamie Dimon, non usa mezze misure: «Sarà una bolla peggiore di quella dei tulipani». Riferimento all'impennata, e successivo crollo, dei prezzi dei bulbi nell'Olanda del '600, archetipo dei successivi bubboli. Peggio: perché i tulipani arredano, hanno un'utilità. Per il bitcoin invece non si vede un valore fondamentale a cui ancorare quello finanziario. Come strumento di pagamento non è certo decollato. E difficilmente lo farà prima che vengano risolti i limiti tecnici che rendono lente e costose le transazioni. C'è chi propone di allargare la capienza dei «blocchi», i singoli anelli della catena in cui gli scambi vengono memorizzati. Peccato che sul come farlo sia in corso una guerra civile tra sviluppatori, exchange e wallet, a colpi di scismi e scomuniche reciproche.

Così funziona quando le decisioni vengono prese per «consenso». Mario Draghi, con diplomazia francofortese, ha detto che è «premature» considerarlo una moneta. D'altra parte chi salderebbe una somma in bitcoin con il rischio di aver pagato il 20% in più, dopo uno dei suoi sbalzi? E ancora più folle data questa volatilità è considerarlo un bene rifugio. Il paragone con l'oro si spreca, da quando qualche settimana fa il prezzo di

una moneta digitale ha superato quello di un lingotto. Anche perché pure di bitcoin ne esisterà una quantità limitata, già definita dagli algoritmi di Nakamoto. Peccato che l'oro abbia una lunga storia di relazione inversa con i cicli di Borsa. Non così i bitcoin, che sembrano anzi scorrelati da qualsiasi altro asset.

«Proprio per questo hanno un valore di diversificazione», ribatte Christian Miccoli, 55 anni, già ad di CheBanca! e ora fondatore di Cointo, portafoglio digitale il cui obiettivo è rendere il bitcoin alla portata «della gente normale». Anche sfruttando l'assenza di tasse: essendo una valuta, sulle rendite non si pagano imposte. Un prodotto di investimento, ec-

co cosa è oggi la criptomoneta. Ma tra i più rischiosi: «C'è la volatilità e poi c'è il bitcoin», recita l'adagio. Sbalzi di prezzo difficili o impossibili da motivare: la mancanza di trasparenza è l'altra faccia dell'anarchia, dell'assenza di un Draghi o di una Yellen. Prendente Bitfinex, maggiore borsa digitale di bitcoin, sede alle Isole Vergini e periodiche, misteriose, sparizioni di monete. O il moltiplicarsi delle Ico, collocamenti iniziali di nuove criptovalute che magari non varranno mai nulla, ma vanno a ruba. O gli interventi a gamba tesa del governo cinese, in grado di bloccare prelievi e scambi sul suo territorio. In attesa che arrivi una rete di protezione per i consumatori, il mercato però continua a crescere. Cme, la maggiore borsa di derivati al mondo, lancerà a breve il primo future legato al bitcoin. Arriva la grande finanza, e già si discute se i suoi miliardi porteranno stabilità o ancora più volatilità. «Il rischio è altissimo - riconosce Miccoli - ma le opportunità pure. Ha senso investire in bitcoin l'1% del proprio patrimonio». Solo quello che si è sicuri di poter perdere. (f.sant.)

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**Fintech.** Vale ormai più di Ge e Boeing, due volte e mezzo Enel

# Il bitcoin senza più freni vede quota 10mila dollari

**Pierangelo Soldavini**

■ Per trovare la ragione - almeno una delle ragioni - della corsa senza fine del bitcoin bisogna guardare anche allo Zimbabwe del dopo Mugabe. «In molti paesi africani ci sono più smartphone che conti correnti bancari. Per il bitcoin tutto quello che serve è un cellulare», spiega a Bloomberg, Manuel Valente, cofondatore di La Maison, sportello parigino di money transfer. Da qualche giorno qui c'è una fila di persone che non vogliono speculare sulla criptovaluta, ma semplicemente mandare denaro digitale a casa. Il bitcoin sta infatti diventando lo strumento privilegiato per mettere al riparo il denaro in aree di crisi, senza passare dalle banche e da valute "mangiate" dall'inflazione e dalle crisi politiche.

Parte anche da quella codaparigina la domanda che ha spinto il bitcoin ancora in territorio record, a un passo da quota 10mila dollari, quasi quindici volte il valore di dodici mesi fa quando valeva poco più di 700 dollari. Ai valori attuali - ieri sera era scambiata attorno a 9.600 dollari - la criptovaluta più famosa ha raggiunto una capita-

lizzazione di 160 miliardi di dollari, più della metà degli oltre 300 miliardi di tutte le 1.300 e più criptovalute. Il che significa che ha superato come valore colossi del calibro di Ge, Boeing o Walt Disney, mentre sarebbe già lunga in testa nel listino di Milano, valendo all'incirca due volte e mezzo Enel, il titolo a maggior capitalizzazione (54 miliardi di euro, parla 64 miliardi di dollari).

La velocità del rialzo ha colto di sorpresa anche gli analisti, che hanno dovuto rivedere le stime, anticipando ormai la rottura di quota 10mila, che a questo punto «dovrà avvenire con volumi importanti» - commenta Federico Izzati, analista tecnico-finanziario specializzato in criptovalute - , altrimenti non escludo realizzazioni che potrebbero far scivolare i valori, anche se i livelli lasciati da poco più di un mese li vedo ormai lontani». Un sondaggio di LendEdu tra un migliaio di detentori di bitcoin americani indica che gli investitori si sono fatti prendere un po' troppo la mano. In media sono disposti a tenerli in portafoglio fino a che non toccherà un valore ben più alto: 196.165 dollari...

© RIPRODUZIONE RISERVATA



# Il bitcoin vale già 10 mila \$

*Il volo degli ultimi giorni favorito dai nuovi conti aperti in occasione della Festa del Ringraziamento. Record anche per ethereum. La capitalizzazione delle criptovalute sfonda per la prima volta 300 mld*

*(Bussi e Narduzzi alle pagine 2 e 16)*

SUI MERCATI OCCIDENTALI MANCA POCO ALLA VETTA: MASSIMO DI GIORNATA A 9.732,76 \$

# Bitcoin, in Corea è già a 10 mila

*È record anche per ethereum a 493,41 dollari. La capitalizzazione delle criptovalute sfonda per la prima volta i 300 miliardi. Dal 22 al 26 novembre aperti 300 mila nuovi conti su Coinbase*

DI MARCELLO BUSSI

**N**egli exchange sudcoreani, il bitcoin ha già superato i 10 mila dollari. Nella serata di ieri in Occidente ha invece raggiunto un massimo di 9.732,76, ma ormai anche qui danno tutti per scontato che la conquista della vetta è solo questione di ore. In soli sette giorni la criptovaluta è passata da 8 mila a quasi 10 mila dollari. Il volo degli ultimi tre giorni, poi, è stato innescato da diversi fattori. Prima di tutto, Coinbase, il più grande exchange statunitense, nei giorni intorno alla Festa del Ringraziamento, dal 22 al 26 novembre, ha visto l'apertura di ben 300 mila nuovi conti, arrivando così a un totale di 13,3 milioni con un incremento del 167% dall'inizio dell'anno, quando, vale sempre la pena ricordarlo, il bitcoin era scambiato a 997 dollari. Per fare un confronto, Charles Schwab, società che investe sui mercati tradizionali come l'azionario e l'obbligazionario, a ottobre aveva circa 10,6 milioni di conti attivati dai propri intermediari. Tenendo presente, comunque, che gli asset totali dei clienti Schwab sono pari a circa 3 mila miliardi di dollari, nettamente superiori rispetto ai conti di Coinbase. «Il rialzo è trainato dagli investitori retail», ha osservato Brian Kelly, ceo di Bkcm, società di strategia per gli asset digitali. «Tutte le persone con cui ho parlato nella comunità delle criptovalute mi hanno detto che il Giorno del Ringraziamento le discussioni a tavola sono state tutte incentrate sul bitcoin e questo ha spinto molti membri della famiglia a comprarlo. Ho il sospetto che questo sia successo in molte altre

tavole». A trainare il rialzo è stato anche l'annuncio di Shinhan, la seconda banca commerciale sudcoreana, che attiverà verso la metà del 2018 un servizio di custodia dei bitcoin, fornendo ai clienti la possibilità di usare un wallet creato dallo stesso istituto. Questo in risposta ai frequenti attacchi degli hacker contro i principali exchange sudcoreani come Bithumb, il più grande exchange del mondo, che ieri ha registrato volumi di scambio per 356,1 milioni di dollari. Non è ancora chiaro se la banca, che conta 192 miliardi di dollari in asset e oltre 13 mila dipendenti, offrirà anche servizi di trading. Un portavoce di Shinhan si è limitato a dire che il servizio di custodia sarà gratis, mentre si dovrà pagare una commissione per ritirare i bitcoin. A fare da sfondo al rally, c'è il lancio imminente del future sul bitcoin da parte del Cme di Chicago, il più grande mercato dei derivati del mondo, previsto per la seconda settimana di dicembre. A questo proposito è interessante sapere che JP Morgan sta pensando di offrire ai suoi clienti la possibilità di investire su questo future. Un cambio di rotta clamoroso se si pensa che il ceo della banca, Jamie Dimon, all'inizio di agosto aveva provocato un crollo del bitcoin dicendo che la criptovaluta è «una truffa» e che avrebbe licenziato i suoi trader beccati in flagrante a scambiarla. In pochi mesi, quindi, la percezione sul bitcoin di una delle più grandi e influenti banche del mondo si è letteralmente rovesciata.

Il rialzo di ieri ha portato la capitalizzazione del bitcoin a 161 miliardi di dollari, superiore a quella di colossi di Wall Street come Disney e Ibm, mentre

quello di tutte le criptovalute ha sfondato per la prima volta il tetto dei 300 miliardi. Contrariamente al solito, il rally del bitcoin non ha portato a un calo delle altre cripto, anzi. Ieri ethereum ha toccato un nuovo record a 493,41 dollari per una capitalizzazione di 45,5 miliardi. Mentre la terza cripto per capitalizzazione, bitcoin cash, è salita a 27,5 miliardi grazie a un rialzo del 2,1%. Secondo Darryn Pollock, giornalista di Cointelegraph, uno dei siti sulle criptovalute più seguiti e aggiornati, non si può parlare di bolla delle cripto perché la sua capitalizzazione di 300 miliardi è una goccia nell'oceano della finanza tradizionale. Lo dimostra il paragone con l'oro, a cui il bitcoin viene assimilato visto che è una risorsa scarsa, dalla quantità definita (21 milioni di unità, non una di più): ebbene, il metallo giallo ha una capitalizzazione di 6 mila miliardi di dollari. Mentre il mercato azionario tocca i 55 mila miliardi e il mercato immobiliare residenziale i 162 mila. Prima che si arrivi al livello dell'oro, quindi, c'è ancora moltissima strada da fare. Per questo c'è chi sostiene che il bitcoin arriverà a 25 mila dollari prima che si verifichi una seria correzione. (riproduzione riservata)

Quotazioni, altre news e analisi su [www.milanofinanza.it/bitcoin](http://www.milanofinanza.it/bitcoin)



# Il bitcoin ridefinirà il ruolo di Stati e banchieri

di EDOARDO NARDUZZI

**I**l mercato delle criptovalute continua a registrare nuovi record. La capitalizzazione totale ha superato i 300 miliardi di dollari. Sarà solo una bolla, come i famosi tulipani olandesi, ma qualche riflessione meno dozzinale un fenomeno di tale portata lo merita.

Il Bitcoin, regina delle criptovalute, si appresta a superare la soglia dei 10 mila dollari, mentre nel mondo crescono le iniziative economiche in cui lo si accetta come mezzo di pagamento. Essendo un mercato solo retail, significa che oggi diverse decine di milioni di persone nel mondo possiedono criptovalute. Per queste persone una parte ogni giorno crescente della propria ricchezza è influenzata dall'andamento dei prezzi di Bitcoin & C.

Per provare a capire perché non si tratta solo di una bolla speculativa occorre entrare nel meccanismo di funzionamento delle criptomonte. Individuare delle categorie specifiche che permettano di evidenziarne i punti di forza e di innovazione. Le cripto sono monete non cartacee emesse in modo decentralizzato ma totalmente trasparente, e sono in competizione tra loro. Rispetto a una moneta tradizionale non esiste un'autorità centrale che decide quante e come emetterne e come influenzarne il prezzo. I driver dei loro prezzi sono la domanda e l'offerta, in funzione dell'utilità che ciascuna criptomoneta offre a chi la detiene. Mentre le valute tradizionali sono uno delle ultime espressioni di economia pianificata in un capitalismo

decentralizzato che si affida sempre di più alle decisioni micro dei consumatori, Bitcoin, Ethereum e le altre cripto sono l'espressione tecnologicamente più evoluta di un'economia di mercato. Dalla pianificazione centralizzata delle monete tradizionali alla produzione e lo scambio decentralizzato delle cripto. Questo è l'oggetto del contendere oggi in un mondo in cui cresce il potere dei singoli nei confronti della capacità di pianificazione dall'alto degli Stati. Ovviamente nei regimi democratici. Le cripto poi sono un'evoluzione della specie per quanto riguarda la categoria dei banchieri. Finora si sono visti tanti banchieri squali, quelli selezionati dal capitalismo finanziario nella stagione pre-cripto per essere super efficienti nello sbranare una preda. Lo squalo è un animale con un ridotto tasso di intelligenza ma dall'elevata capacità operativa nel realizzare le sue missioni. In un ecosistema complesso, dove la forza conta meno e la capacità elaborativa molto di più, lo squalo è destinato a soccombere a discapito di razze più intelligenti. Ecco spiegato perché con i Bitcoin emergerà una nuova razza di banchieri che potremmo definire delfini: con un tasso di intelligenza di gran lunga superiore a quello delle altre specie e con una elevata capacità di adattamento a un mercato totalmente decentralizzato. Anche l'evoluzione dai banchieri squali ai banchieri delfini è un aspetto positivo che va riconosciuto alle cripto valute. E ci saranno meno bail-in bancari e meno schemi Ponzi in circolazione. (riproduzione riservata)



# Bitcoin Miracolo o bolla?

Le inchieste del **Il Messaggero**

La quotazione record di 10 mila dollari apre scenari inesplorati. Esperti divisi: «Questo è il futuro» «No, azzardo pericoloso e oscuro»

Andrea Bassi

**N**on è giallo e non luccica, ma il paragone più calzante è con l'oro. Un oro digitale. Forse il progetto che Satoshi Nakamoto aveva per il Bitcoin era proprio questo. Il Bitcoin continua la corsa senza freni ma per ora niente regole. *A pag. 2* Amoruso e Pompelli alle pag. 2 e 3

# La nuova moneta Il Bitcoin continua la corsa senza freni per ora niente regole

► La criptovaluta su alcuni mercati supera la soglia dei 10 mila dollari

**ADESSO SI GUARDA  
ALLE MOSSE  
DEI GRANDI INVESTITORI,  
ANCORA ALLA FINESTRA,  
E A QUELLE DEI GOVERNI  
E DEI REGOLATORI**

## L'INCHIESTA

**ROMA** Non è giallo e non luccica, ma il paragone più calzante è con l'oro. Un oro digitale. Forse il progetto che il suo misterioso padre, Satoshi Nakamoto, aveva per il Bitcoin, era proprio questo: sfidare l'oro. Persino la terminologia è la stessa. La criptovaluta non si "batte" come una moneta, si «estrae». Coloro che la creano sono chiamati «minatori». Persi-

no la corsa ad accaparrarsela sembra quella del Klondike. E le caratteristiche, del resto, sono le stesse. Il Bitcoin è un bene scarso, non può essere riprodotto, e se ne «estrae» sempre di meno, solo 400 pezzi negli ultimi mesi, e non potrà superare mai la soglia dei 21 milioni di criptomonte in circolazione (oggi siamo già a 16,5 milioni), a meno che tutti, o quasi, coloro che partecipano al Bitcoin non siano d'accordo.

► Powell: «Non destabilizza l'economia»  
Ma per Vestager ci sono «punti oscuri»

**I 160 MILIARDI  
IN CIRCOLAZIONE  
SONO ANCORA POCHI  
SE CONFRONTATI  
AD ALTRI BENI RIFUGIO  
IL RISCHIO RICICLAGGIO**

Più facile cambiare la Costituzione italiana. Ecco il cocktail di in-



gredienti che ha portato il valore del Bitcoin a gonfiarsi in meno di un anno da meno di mille a oltre diecimila dollari. Ieri sul mercato coreano ha raggiunto i 10.400 dollari.

Ma la domanda è se il Bitcoin sia, come ha pure detto il numero uno di Jp Morgan, James Dimon, una bolla speculativa destinata a scoppiare oppure no. «La grande finanza, i fondi istituzionali», spiega Federico Paesano, Senior Financial Investigation Specialist di Basel Institute of governance, «non si sono ancora riversati sulle criptovalute, se lo avessero fatto vedremmo corsi diversi». Che significa ancora più alti. In effetti, per quanto un singolo Bitcoin valga più di 10 mila dollari, l'intero mercato vale 160 miliardi. Qualcuno si sta muovendo. Cme Group, il più grande gruppo mondiale che opera sui derivati, con tre miliardi di contratti l'anno per un quadrilione di dollari, una cifra difficile persino da scrivere, ha lanciato dei futures sui Bitcoin in risposta alla domanda dei suoi utenti.

## LE RAGIONI

Sarebbe una delle ragioni, secondo il *Financial Times*, del balzo della criptovaluta. Per Ken Griffin, dell'hedge fund Citadel «bolle come questa possono finire in lacrime, e temo», ha detto, «che sia il caso». Per ora, i grandi utilizzatori di Bitcoin sono brasiliani, indiani, africani, cittadini di Paesi con valute poco stabili o con rischi geopolitici elevati e che hanno, dunque, la necessità di poter trasferire rapidamente i loro soldi. Per capire dove va il Bitcoin sarà dunque necessario guardare sempre più alle mosse dei grandi operatori finanziari occidentali, che per adesso sono per lo più rimasti alla finestra. Anche perché, oltre alle opportunità, esistono dei rischi. Da non sottovalutare. «Oggi», spiega Edoardo Narduzzi, fondatore di RoboAdvisorCoin, il primo roboadvisor specializzato in criptovalute, «il Bitcoin sta diventando un bene rifugio, ma è anche vero che ha una sua fragilità. Esiste», spiega Narduzzi, «finché sarà legalmente consentito di scambiarlo». Per ora i regolatori, che pure da tempo studiano il meccanismo del blockchain, la tecnologia alla base del Bitcoin reputandola un'opportunità, non sono intervenuti. La ragione l'ha spiegata bene Jerome Powell, il successore di Janet Yellen indicato da Trump alla guida della Fed. Nel corso della sua testimonian-

za al Congresso, il prossimo governatore della banca centrale Usa ha detto che le valute digitali non sono sufficientemente grandi per destabilizzare l'economia. «Al momento», ha detto, «non contano». La commissaria alla concorrenza europea, Margrethe Vestager, ha detto che Bruxelles per ora non aprirà un'indagine ma che sta cercando di avere più «informazioni possibili per conoscere il fenomeno in profondità e capire se ci sono ripercussioni sull'economia reale, perché effettivamente ha dei lati oscuri». Ai suoi esordi, per esempio, è stato usato nel dark web per pagare armi e droga su Silk road. Per il direttore di Bankitalia, Salvatore Rossi, offrono possibilità di riciclaggio. E secondo Alessandro Pansa, capo degli 007, «la mafia del Bitcoin sostituirà quella di adesso». Ma invertire la marcia sarà difficile. «La digitalizzazione del contante», sostiene Giovambattista Palumbo, direttore dell'Osservatorio politiche fiscali Eurispes, «potrebbe essere in futuro inevitabile, anche considerato che l'uso delle criptovalute e la tecnologia blockchain potrebbe assicurare, rispetto al contante, maggiore tracciabilità, trasparenza e non falsificabilità. Il primo ottobre 2017 negli Usa», spiega, «è nata Aml Bitcoin, la prima criptovaluta a rispettare pienamente le leggi anti riciclaggio, anti terrorismo e sul segreto bancario».

Andrea Bassi

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Padre misterioso

### Elon Musk smentisce: «L'ideatore non sono io»

Elon Musk, il miliardario visionario dietro Tesla e Space X, smentisce di essere il creatore della criptovaluta. Anzi, dice di non sapere neppure dove sia il Bitcoin che un amico gli ha regalato alcuni anni fa. La precisazione di Musk segue le nuove indiscrezioni su chi sia realmente Satoshi Nakamoto, il nome usato per la prima registrazione del Bitcoin nove anni fa e sulla cui identità continua ad aleggiare il mistero. Il blog medium nei giorni scorsi ha lanciato l'idea che Musk sia dietro alla criptovaluta con lo pseudonimo di Nakamoto.

© RIPRODUZIONE RISERVATA


**L'intervista Dean Baker**

# «Più vicini alle scommesse che alla finanza nessun fondo in questo mercato dei sogni»



## L'ANALISTA AMERICANO: UN CICLO DEPRESSIVO SULLE QUOTAZIONI PUÒ ESSERE LETALE SE SCOPPIA LA BOLLA NE VEDREMO DELLE BELLE

**NEW YORK** «Siamo fuori dal regno del razionale, siamo in un campo che è più vicino alle scommesse sui cavalli e al gioco del lotto che ad uno strumento della finanza» - dice l'analista americano Dean Baker a proposito dell'euforia che accompagna i Bitcoin - Mi sbaglierei, ma se potessimo aprire il portafogli di George Soros, dubito che ci troveremmo dentro dei Bitcoin». Baker ammette però di essere confuso e frastornato da un fenomeno del quale è quasi impossibile valutare la reale portata e anche la semplice identità.

### Il loro ideatore li vedeva come una moneta di scambio?

«Ma che moneta è una che cambia il rapporto con le principali valute mondiali del 2-3% ogni giorno, se non salta addirittura in doppia cifra? Come si può pensare di utilizzarla per acquistare merci di valore più o meno stabile, ed accettare l'alea di una perdita immediata? No, l'interesse di chi scambia in Bitcoin è assolutamente speculativo. Avete

presente il recente acquisto del quadro i Leonardo per mezzo miliardo di dollari? Ecco, i Bitcoin sono l'equivalente di quella follia in campo finanziario».

### Chi sono i possessori della criptovaluta?

«Non abbiamo delle notizie certe a riguardo, ma io penso che siano persone che hanno a disposizione alcuni milioni di dollari da investire in operazioni ad alto rischio. Sicuramente non è un acquisto proponibile per una banca d'affari, o per un fondo. L'eventuale scoppio della bolla potrebbe riservarci delle sorprese, ma dubito che un agente con un minimo di coerenza intellettuale si getterebbe in questo mercato dei sogni».

### Il Tesoro Usa li definisce "valuta virtuale decentralizzata", mentre per l'erario sono un "possesso materiale". Chi ha ragione tra i due?

«La mia impressione è che ne' l'uno ne' l'altro abbia un grande interesse a valutarne l'esistenza, né a regolarne la circolazione. Dal loro punto di vista sono pezzi da collezione, il cui scambio a prezzi d'affezione non ha nessuna influenza sulle sorti dell'economia mondiale. Piuttosto è il ministero della Giustizia che dovrebbe interessarsene».

### Perché?

«La Banca del Giappone si sta preparando a varare la sua versione di valuta digitale, e molte altre banche centrali stanno valutando il passaggio dalla cartamoneta alla moneta virtuale. Quando questo processo sarà

terminato, diciamo tra dieci, quindici anni, l'uso dei Bitcoin resterà limitato a quello che già oggi appare come uno degli impieghi più importanti: il riciclaggio di denaro sporco, e gli acquirenti di mercato nero, magari con l'intenzione di evadere le tasse. L'attuale anonimato li rende particolarmente utili ai criminali».

### Lei si aspetta che dureranno così a lungo?

«Stiamo parlando in effetti di un bene di scambio molto fragile. L'emissione di nuovi Bitcoin è regolata da algoritmi variabili, ma è continua mese dopo mese, entro i limiti stabiliti dalla comunità che li accetta. Nel momento in cui la richiesta di acquisto scende l'emissione non si arresta, e questo fenomeno aggrava di volta in volta i cicli depressivi del valore della criptovaluta. Uno qualsiasi di questi cicli discendenti potrebbe essere letale».

### I Bitcoin arriveranno davvero nei listini della Borsa mercantile di Chicago?

«Sarebbe un passaggio logico e un intervento moralizzatore. Ma per arrivarci sarà necessario dotarsi di una struttura di controllo, capace di monitorare tutti i passaggi di proprietà prima di autenticarli. Oggi chi fa l'offerta di un certo quantitativo di oro deve dimostrare di averne il possesso. Al momento questa semplice verifica è spesso fumosa negli scambi digitali dei Bitcoin, ma un legittimo mercato finanziario non può permettersi un tale livello di approssimazione».

**Flavio Pompetti**

© RIPRODUZIONE RISERVATA



# I timori di Bankitalia sui bitcoin: «Le criptovalute? Soggette a crisi»

Panetta: la caduta può arrivare in modo repentino. La lezione dei tulipani

## Il caso

di **Fabrizio Massaro**

I bitcoin che volano a quota 11 mila dollari il 29 novembre 2017, mille in più in appena 12 ore e +900% da inizio anno, sono come la bolla dei tulipani del Seicento? Il paragone — e il relativo avvertimento sui rischi della criptovaluta usata nel mondo ormai da decine di milioni di persone — arriva dal vicedirettore generale di Banca d'Italia, Fabio Panetta, ieri in un'audizione al Parlamento.

Secondo l'esponente di via Nazionale si tratta di «contratti vulnerabili a crisi di sfiducia che possono essere repentine». Insomma, si può guadagnare tantissimo, come sta succedendo a chi è entrato mesi fa nell'investimento, ma si può anche restare con il cerino in mano e perdere tutto. «Ieri vedo un grafico con la dinamica del valore del bitcoin e l'evoluzione del prezzo dei tulipani in Olanda di qualche secolo fa, vediamo se avrà la stessa evoluzione».

La corsa senza freni della valuta virtuale è spinta anche dall'affacciarsi sul mercato di decine di nuovi cripto-hedge fund e ma anche di tantissimi investitori retail. La londinese Blockchain.info, uno dei maggiori fornitori mondiali di portafogli bitcoin, ha detto ieri all'agenzia Reuters di avere raggiunto un record di nuovi utenti: oltre 100.000 clienti, che portano il numero totale a 19 milioni.

La fornitura di bitcoin è fissata a 21 milioni di unità, che dovrebbe essere raggiunta entro il 2140. I bitcoin in circolazione sono finora circa 16,7 milioni e ogni dieci minuti ne vengono emessi attualmente 12,5 nuovi (il cosiddetto «mining») da un network globale

di computer. Pochi però comprano bitcoin come strumento di pagamento (e quindi di scambio), a quanto pare, ma per scommettere sull'aumento del valore della criptomoneta stessa. Insomma, per speculare. Con i connessi rischi di una bolla delle quotazioni che potrebbe esplodere da un momento all'altro. A metà settembre i bitcoin avevano perso circa duemila dollari in pochi giorni scendendo sotto quota cinquemila dollari tanto da far parlare di «sgonfiamento» del fenomeno, che però è poi ripartito in maniera tumultuosa. Già ieri sera però, su Bitsmap — un'altra piattaforma digitale — i bitcoin erano tornati sotto quota 10 mila dollari. Insomma, la volatilità continua ad essere elevata per una moneta che si stima sia arrivata a valere complessivamente circa 190 miliardi di dollari.

Le autorità cominciano ad essere preoccupate. Il vicepresidente della Bce, Vitor Constancio ha messo in guardia: «È un asset molto particolare: se guardiamo agli sviluppi del suo prezzo, per definizione, va considerato una asset speculativo. Gli investitori si stanno prendendo un rischio comprando a simili prezzi», anche se Constantio esclude che l'estrema volatilità dei bitcoin possa contagiare altri mercati. Per il premio Nobel per l'Economia Joseph Stiglitz il bitcoin «dovrebbe essere vietato. Non ha alcuna funzione sociale». Anche il mondo islamico li boccia: secondo la Direzione per gli affari religiosi della Turchia (Diyanet), la massima autorità islamica del Paese, la criptovaluta «non è appropriata» ai principi religiosi e potrebbe essere usata per il riciclaggio. Ma gli operatori non si scoraggiano: dopo la borsa dei derivati Cme anche il Nasdaq punta a lanciare *futures* sui bitcoin nel 2018.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Cos'è

- Bitcoin è una rete di pagamenti innovativi e un nuovo tipo di moneta elettronica

- I protocolli su cui si basa il funzionamento — una catena di «blocchi» di informazioni — furono sviluppati nel 2008 da un ignoto che usa lo pseudonimo di Satoshi Nakamoto



## Criptomonete

# Altalena bitcoin e la corsa agli sportelli manda in tilt gli scambi

FILIPPO SANTELLI, ROMA

Fosse stata una moneta come tutte le altre, si sarebbero viste file chilometriche davanti alle banche, urla, scene di panico. Ma se pur in forma virtuale, ieri anche il bitcoin ha vissuto la sua corsa agli sportelli. Milioni di ordini di acquisto e soprattutto di vendita, scambi record per oltre 10 miliardi di dollari in un giorno (dati Coinmarketcap), che dopo le vette del mattino a 11.800 dollari hanno fatto precipitare il valore della criptomoneta in zona 9.000, mandando in tilt alcuni dei suoi maggiori nodi globali. Il borsello digitale Coinbase, dove 13 milioni di utenti custodiscono il proprio gruzzolo, è stato irraggiungibile o bloccato per tutto il giorno. Rallentati anche gli "exchange" Bitstamp, Kraken e The Rock Trading, tra le maggiori Borse globali per lo scambio delle monete virtuali.

Quasi impossibile comprare i bitcoin, mentre alle 15 il loro valore decollava verso nuovi massimi. Ma soprattutto liberarsene, quando in pochi secondi precipitava giù. È l'annunciata "correzione" dei prezzi, dopo la travolgente cavalcata delle ultime settimane. Se sia la definitiva esplosione della bolla o una base per ripartire, è troppo presto per dirlo. Resta il fatto che, proprio come successo a settembre quando la Cina annunciò una stretta sui prelievi, lo scossone di ieri ha fatto riemergere tutta la fragilità del sistema.

«I bitcoin e le criptovalute sono vulnerabili a crisi di sfiducia che possono essere repentine», ha detto ieri in audizione Fabio Panetta, direttore generale della Banca d'Italia. E in queste crisi

proprio gli "scambi" e i "portafogli" sembrano essere punti deboli, un potenziale collo di bottiglia per gli investitori non professionali che sono arrivati sul mercato. Va detto che dai tempi di Mt. Gox, l'exchange che nel 2014 si vide rubare 850 mila bitcoin dei suoi clienti, la sicurezza è aumentata. Ma la trasparenza in molti cassi lascia ancora a desiderare, come ha rivelato una inchiesta del *New York Times* su Bitfinex, registrato alle Isole Vergini per sfuggire ai regolatori e coinvolto in misteriose sparizioni di monete. Mentre la capacità tecnica di questi soggetti di gestire una mole di scambi crescente, specie ora che la finanza tradizionale ha messo nel mirino le criptomonete, resta tutta da verificare.

«Siamo di fronte a un mercato che evolve a una velocità inedita e che è ancora molto giovane», riconosce Christian Miccoli, manager bancario di lungo corso e ora fondatore del borsello digitale Conio. «Una crisi di crescita è normale, ma il livello di maturità è già molto aumentato rispetto a qualche anno fa». Negli Stati Uniti nella sola settimana del Ringraziamento, attratte dalla crescita del bitcoin, 300 mila persone hanno aperto un conto su Coinbase. Ma con l'appetito del pubblico di massa, sulle criptovalute sta arrivando anche l'occhio dei regolatori. Negli Usa e in Giappone i maggiori exchange sono ora sotto vigilanza formale. Il timore degli operatori è che la stretta sia tale da soffocare lo sviluppo della tecnologia. «Non vorrei essere nei panni di chi dovrà scrivere le norme», ha ammesso ieri Panetta. Tardi o presto, toccherà anche a noi.

©RIPRODUZIONE RISERVATA



# Allarme Fintech per le banche Il 60% dei profitti sono a rischio

Panetta (Bankitalia): Bitcoin vulnerabili e difficili da regolare

## il caso

NICOLA LILLO  
ROMA

**S**e le banche italiane nei prossimi anni non investiranno in innovazione, «le aziende Fintech potrebbero erodere il 60 per cento» dei loro profitti frutto dell'attività al dettaglio. La concorrenza di tutto quel mondo di nuove imprese che mischiano la tecnologia e i servizi finanziari è già realtà, ma nel prossimo decennio potrebbe cannibalizzare una grossa fetta del mercato attuale degli istituti di credito. Il monito arriva dal vice direttore generale della Banca d'Italia, Fabio Panetta, che in audizione alla Camera sottolinea quanto pochi siano gli investimenti tecnologici del nostro paese rispetto all'Europa. È anche per questo che Bankitalia ha deciso di attivare un portale sul sito, Canale Fintech, per favorire il confronto con le imprese.

Si stima che nel nostro paese gli investimenti Fintech - la tecnofinanza, cioè l'innovazione applicata alla fornitura di servizi e prodotti finanziari - non superano il 5 per cento di quelli totali fatti in Europa: due terzi delle banche italiane avrebbero avviato investimenti per 120 milioni, ma sono ancora troppo pochi. Mentre in giro per il mondo la concorrenza è spietata. Nei mercati dove la digitalizzazione è più sviluppata, i maggiori operatori nel campo del Fintech sono infatti aziende tecnologiche come Apple, Google, Amazon e Facebook negli Stati Uniti o Ali Baba in Cina. Colossi che permettono l'uso di strumenti di pagamento in accordo con le banche o prestiti a piccole imprese (Amazon ha raggiunto i 3 miliardi di dollari prestiti).

In Italia però ci sono diversi fattori che rallentano questo processo. Innanzitutto le banche «si stanno liberando solo ora della zavorra accumulata nei durissimi anni di recessione economica e dispongono quindi di disponibilità limitate», spiega Panetta. Inoltre il costo necessario per le innovazioni è elevato e su questo pesa il basso grado di digitalizzazione. Secondo il vice direttore di Bankitalia, l'innovazione in campo finanziario è comunque un'opportunità per l'intera economia, sia per i consumatori sia per le imprese. Ad oggi però c'è un problema di concorrenza. Le aziende Fintech non sono regolamentate, nonostante svolgano spesso le attività degli istituti di credito. Per questo viene chiesta l'introduzione di una normativa. Per Panetta però nel settore Fintech «è necessario un approccio europeo e uno stretto coordinamento fra autorità». Di conseguenza norme nazionali sarebbero inadeguate per un mercato che travalica i limiti territoriali. Al tempo stesso una regolamentazione ad hoc non sarebbe del tutto efficace, «perché a sua volta altera la concorrenza». Servirebbe dunque una norma europea che garantisca la parità di condizioni tra gli operatori tradizionali e quelli nuovi, per stimolare una sana concorrenza.

Nel corso dell'audizione il vice direttore generale mette inoltre in guardia dai bitcoin, il cui valore continua a salire. Si tratta di «attività vulnerabili a crisi di sfiducia che possono essere repentine» e su cui è difficile regolamentare. I giudizi a livello internazionale su questa moneta elettronica sono diversi. Ora non resta che vedere «se la dinamica del valore del bitcoin - dice Panetta - seguirà l'evoluzione del prezzo dei tulipani in Olanda» di inizio Seicento, quando ci fu una delle più famose bolle finanziarie della storia.

© BY NC ND ALCUNI DIRITTI RISERVATI



Dopo l'ennesimo balzo (+13%), la criptovaluta ripiega a 9.500 dollari - Il Nobel Stiglitz: va vietata

# Bitcoin a 11mila dollari, poi crolla

Piano della Fed - Bankitalia: attività vulnerabili a crisi di fiducia

■ Bitcoin senza freni: dopo settimane di crescita tumultuosa ieri ha infranto di slancio quota 11mila dollari (+13%), ma poi ha ripiegato di colpo a 9.500. Un'instabilità che alimenta sempre più i timori di una bolla. Il futuro presidente della Fed Powell ha ammesso che i volumi delle criptovalute «potrebbero essere tenuti in considerazione» per la politica monetaria. Banca d'Italia ammonisce: sono «attività e contratti vulnerabili a crisi di sfiducia». Allarme anche dal premio Nobel Stiglitz: «Il bitcoin ha successo solo per il suo potenziale di aggirare le regole e per la mancanza di supervisione: andrebbe vietato». **Soldavini** ► pagina 45

**Criptovalute.** Ieri nuovo picco record oltre quota 11mila dollari, poi il tracollo a 9.500

# Bitcoin, il balzo e poi il crollo La Fed pensa a una sua moneta

Il regolatore Usa vuole arginare la volatilità - Stiglitz: «Va vietato»

■ «Bitcoin ha successo solo per il suo potenziale di aggirare le regole e per l'assenza di supervisione: dovrebbe essere vietato». Parola di premio Nobel per l'Economia. Manieri per qualche ora e anche l'attacco di Joseph Stiglitz è riuscito a mettere un freno alla corsa della criptovaluta, che sembra non finire più. Come neppure il caldo consiglio del direttorio per gli affari religiosi ai cittadini turchi di tenersene alla larga perché in contrasto con i principi islamici.

Anche ieri bitcoin ha confermato tutta la sua "anormalità": dopo che domenica aveva superato la soglia di 9mila dollari, ieri mattina aveva già strappato oltre i 10mila dollari e, non contento, nel pomeriggio si è spinto fino oltre gli 11mila - 11.380 il picco -, con un balzo intraday del 13% che per qualche ora ha portato al 1.000% il rialzo da inizio anno. Per di più tra scambi decisamente sostenuti, che ieri hanno toccato i 10 miliardi di dollari. In serata, poi il violentissimo dietro-front: intorno alle 21 veleggiava intorno a 9.500 dollari, dopo essere precipitato a 9.200.

Una volatilità che inquieta. Non a caso il presidente designato della Fed, Jerome Powell, ha dovuto ammettere che «le criptovalute sono strumenti che monitoriamo con molta attenzione» e che a un certo punto i loro volumi «potrebbero essere tenuti in considerazione» per la po-

litica monetaria. Sia pur mettendo avanti le mani dicendo che si tratta di una «attività speculativa» non stabile, il presidente della Federal Reserve di New York William Dudley ha aggiunto che la Banca centrale Usa sta pensando a una valuta digitale propria. Si tratta di «attività vulnerabili a crisi di sfiducia che possono essere repentine», ha avvertito Banca d'Italia per bocca del vice direttore generale Fabio Panetta (siveda l'articolo qui a fianco).

L'«esuberanza irrazionale» del bitcoin sta quindi lentamente imponendo come *mainstream* questo strumento innovativo, fino all'altro ieri considerato monopolio di sviluppatori informatici, libertari e criminali nascosti dietro l'anonimato. Come misterioso resta l'inventore dell'algoritmo alla base della criptovaluta, Satoshi Nakamoto: ieri Elon Musk, l'inventore della Tesla, ha dovuto smentire di essere lui a celarsi dietro lo pseudonimo.

Senza dubbio l'accelerazione di quest'anno deriva anche dall'abbondante liquidità a livello globale in cerca di rendimenti più interessanti in un mondo a tassi piatti. Ieri anche le tensioni attorno alla penisola coreana hanno evidenziato il ruolo di rifugio del bitcoin, considerato da più d'un osservatore come "oro digitale". La sua "anormalità" fa parte dell'appeal di bitcoin, che ha dato vita a un asset

digitale scarso - i bitcoin in circolazione sono 16,7 milioni e non supereranno i 21 milioni di unità -, uno strumento finora inesistente che vuole ridefinire il concetto stesso di moneta.

Ma cresce il timore che questa innovazione si stia trasformando in una bolla speculativa, guidata dalla frenesia, dalla moda e dalla paura di perdere il treno, che sta portando a eccessi poco giustificabili. D'altra parte, come sottolinea un report di Convoy Investments, l'accelerazione insostenibile delle quotazioni e il rendimento su livelli decisamente superiori rispetto al reddito generato indicano nel senso di una bolla mai vista nella storia della finanza, di gran lunga superiore a quella delle dot.com di fine anni 90. Ma che ormai ha surclassato anche quella dei tulipani nel 1600.

La quotazione del bitcoin si è moltiplicata di 50 volte rispetto a tre anni fa e a questo ritmo di crescita in un paio d'anni la capitalizzazione supererebbe il Pil americano. Per di più l'effetto risulta



anacronistico per un bene con un valore intrinseco pari a zero: a differenza delle valute con i tassi d'interesse, delle azioni con i dividendi e dei bond con le cedole, il bitcoin non produce alcun reddito, se non la plusvalenza derivante dalle quotazioni. Continuare a giocare solo su questo è decisamente pericoloso, avverte il report. Che però non nega che il bitcoin sia l'avanguardia di una rivoluzione, quella della blockchain, le tecnologie che abilita una valuta del tutto decentralizzata. E che apre la strada a infinite variazioni di un'economia senza più autorità centrali.

P.Sol.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**BITCOIN A RISCHIO BOLLA**

Andamento della criptovaluta negli ultimi 13 mesi e dettaglio dell'intraday di ieri

**La corsa del Bitcoin**

Andamento della criptovaluta negli ultimi 13 mesi e dettaglio dell'intraday di ieri



**Nuovi strumenti.** Nato come mezzo di pagamento, ora è un'asset class che fa gola a Wall Street

# Tutti lo vogliono, ma a cosa serve?

di Pierangelo Soldavini

**C**on un valore moltiplicato di 50 volte in tre anni, la valuta che era nata come strumento di pagamento si è ormai imposto prevalentemente come mezzo di investimento ad altissimo rendimento - e altissimo rischio - per capitali in libertà alla ricerca di rendimenti in un mondo a tassi zero. Il bitcoin ha garantito finora grandi soddisfazioni come *asset class*, costringendo la grande finanza di Wall Street a rincorrere un mercato per sua natura al di fuori delle regole. Anche il Nasdaq e il broker Cantor Fitzgerald, secondo il *Wall Street Journal*, stanno valutando il lancio di contratti future sulla criptovaluta, sulle orme del Chicago Mercantile Exchange che entro fine anno aprirà le contrattazioni ai derivati che permetteranno di ridurre il rischio, con contratti regolati del tutto per contanti, per evitare ai grandi player l'imbarazzo di presentarsi su mercati non regolamentati. In Italia sono ormai stimati in 15-20 mila i conti aperti in bitcoin.

Il surriscaldamento delle quotazioni ha fatto passare in secondo piano il ruolo primario di una valuta, quello di essere uno strumento di pagamento. Lo stesso meccanismo delle criptovalute, basato sulla certificazione decentralizzata da parte dei *miners* per ogni singola transazione, ha dato vita a un sistema macchinoso e lento: la trasparenza e la sicurezza della blockchain hanno come contropartita tempistiche che mal si conciliano con un denaro digitale che si muove in tempostuale. Dai Microsoft per i suoi games ai viaggi spaziali di Virgin Galactic crescono le aziende che accettano i bitcoin.

Mala rivalutazione fino a oltre quota 11 mila dollari ha confortato i teorici che indicano nella ri-

serva di valore il vero ruolo del bitcoin: uno strumento che si propone come "oro digitale", alla portata domani anche delle Banche centrali. Non c'è dubbio che da questo punto di vista nei primi anni abbia funzionato in maniera egregia, mettendo al riparo più che abbondantemente da un'inflazione inesistente. Come l'oro diventa quindi un bene rifugio, adatto per i momenti di crisi: non è un caso che tensioni internazionali come quella coreana coincidano con accelerazioni delle quotazioni.

Allo stesso tempo questo ruolo è sottolineato dall'uso sempre più frequente per le rimesse dei migranti in patria, soprattutto laddove il valore della moneta locale è minato da iperinflazione o sistemi bancari traballanti. Ne è un esempio lo Zimbabwe. Ma in tutta l'Africa ci sono più cellulari che conti correnti. E per trasferire il bitcoin non serve nulla di più di uno smartphone e della connessione internet. In Cina la criptovaluta sarebbe stata utilizzata a pieno per esportare capitali, provocando il bando decretato da Pechino. Così come dietro l'anonimato (o meglio lo pseudonimato) che copre il bitcoin si nascondono attività illecite che vanno dai traffici illegali nel deep web alle richieste di riscatto degli hacker informatici fino al sospetto di riciclaggio di montagne di denaro da parte delle grandi organizzazioni criminali.

Le criptovalute sono anche alla base delle Ico, le offerte iniziali di valute che hanno spopolato quest'anno con oltre 3 miliardi di dollari raccolti: il lancio di nuove criptovalute è utilizzato per finanziare progetti e startup garantendo l'accesso a servizi, prodotti o a partecipazioni societarie. Pur in un clima opaco che rischia di favorire vere e proprie truffe.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



## L'ITALIA AI TEMPI DELL'ALGORITMO

## Visco: vantaggi dalla Fintech ma va regolata

di Davide Colombo

**L**a blockchain technology, tecnologia alla base dei bitcoin, «porterà vantaggi intermini di efficienza ma la portata del suo impatto è ancora incerta, come molti aspetti della sua applicazione pratica». Lo ha detto il governatore di Bankitalia Visco. ► pagina 5

## «Fintech, serve una regolazione»

Visco: blockchain porta vantaggi, a volte usata in modo perverso - Vegas: occorre politica nazionale

## Valute virtuali e controlli

Nuove tecnologie nei mercati e nella finanza  
le sfide per banche centrali ed Eurosistema

## FMI SUI BITCOIN

Servono regolamentazione e supervisione appropriate per contenere i rischi di riciclaggio, finanziamento al terrorismo ed evasione fiscale

Davide Colombo

ROMA

■ Lavertiginosa diffusione delle tecnologie digitali nei mercati e nella finanza non trova affatto imparate le banche centrali che formano l'Eurosistema. Come emittenti di valuta, le banche centrali si pongono invece alla frontiera di queste nuove tecnologie, sia come produttori sia come regolatori, e continuano a garantire la piena affidabilità dei sistemi di pagamenti, siano essi ancora basati sulla carta moneta o sulle valute virtuali. È questo il messaggio con cui Ignazio Visco ieri mattina ha aperto il lavoro della Conferenza organizzata insieme con la Bce sul tema della "Trasformazione digitale dell'ecosistema dei pagamenti al dettaglio".

L'appuntamento giunge a meno di dieci giorni dall'avvio del nuovo schema Sepa per i bonifici istantanei cui partecipano otto paesi (tra cui l'Italia) e che verrà esteso a 34 paesi. Un nuovo regime - cui aderiscono oltre 600 prestatori di servizi di pagamento e 17 banche tra le quali Intesa San Paolo, Unicredit e Banca Sella - che consente di inviare e ricevere pagamenti eseguiti in meno di 10 se-

condi. «L'importanza strategica dei pagamenti istantanei non potrà mai essere enfatizzata abbastanza» ha affermato nel suo intervento Yves Mersch, membro del Comitato esecutivo della Bce, che ieri ha voluto complimentarsi con Visco per la sua riconferma «alla Bce siamo molto felici di continuare a lavorare con lui».

Dagennaio - ha ricordato il governatore - il sistema dei pagamenti farà un ulteriore passo nella direzione di una maggiore concorrenza con il recepimento della Direttiva (Payment Services Directive 2, PSD2), con la disciplina di una nuova tipologia di operatori, i «third party providers», soggetti che offriranno servizi dispositivi di ordini di pagamento nel settore del commercio elettronico e di informazione sui conti. E per svolgere questa attività questi soggetti Fintech «dovranno acquisire un'autorizzazione all'offerta di servizi di pagamento e sotoporsi ai controlli delle autorità di supervisione». Visco ha anche affrontato il tema delle tecnologie blockchain, alla base dei Bitcoin: «sta ricevendo una grande attenzione da professionisti e mercati finanziari ed è usata qualche volta in modo perverso» ha detto Visco ricordando la conferenza organizzata sul tema l'anno passato: «l'ampiezza dell'impatto della blockchain è ancora incerta - ha quindi aggiunto - come molti aspetti della sua applicazione pra-

## Il presidente Consob sulle criptovalute

Chiarire il tipo di prodotto per consentire alle autorità nazionali di vigilare

tica sono ancora sconosciuti».

Yves Mersch ha invece fatto notare che, nonostante i recenti incrementi di valore di alcune valute virtuali, «il loro utilizzo come attività di regolamento è marginale e il loro grado complessivo di accettazione tra gli utenti come mezzo di pagamento è trascurabile». Di fatto, ha aggiunto Mersch, «il solo traffico di pagamenti al dettaglio in Europa supera di vari ordini di grandezza il volume mondiale delle operazioni in valute virtuali». Ieri a chiedere una regolamentazione di criptovalute come Bitcoin è stato il Fondo monetario internazionale: «dovrebbero essere soggetti a una regolamentazione e supervisione appropriate» ha detto Gerry Rice, direttore comunicazione dell'istituto guidato da Christine Lagarde, sottolineando i rischi di riciclaggio, finanziamento al terrorismo ed evasione fiscale che sono legati all'uso di queste valute virtuali. La sfida per le autorità, ha aggiunto, è contenere i rischi senza compromettere la spinta all'innovazione:

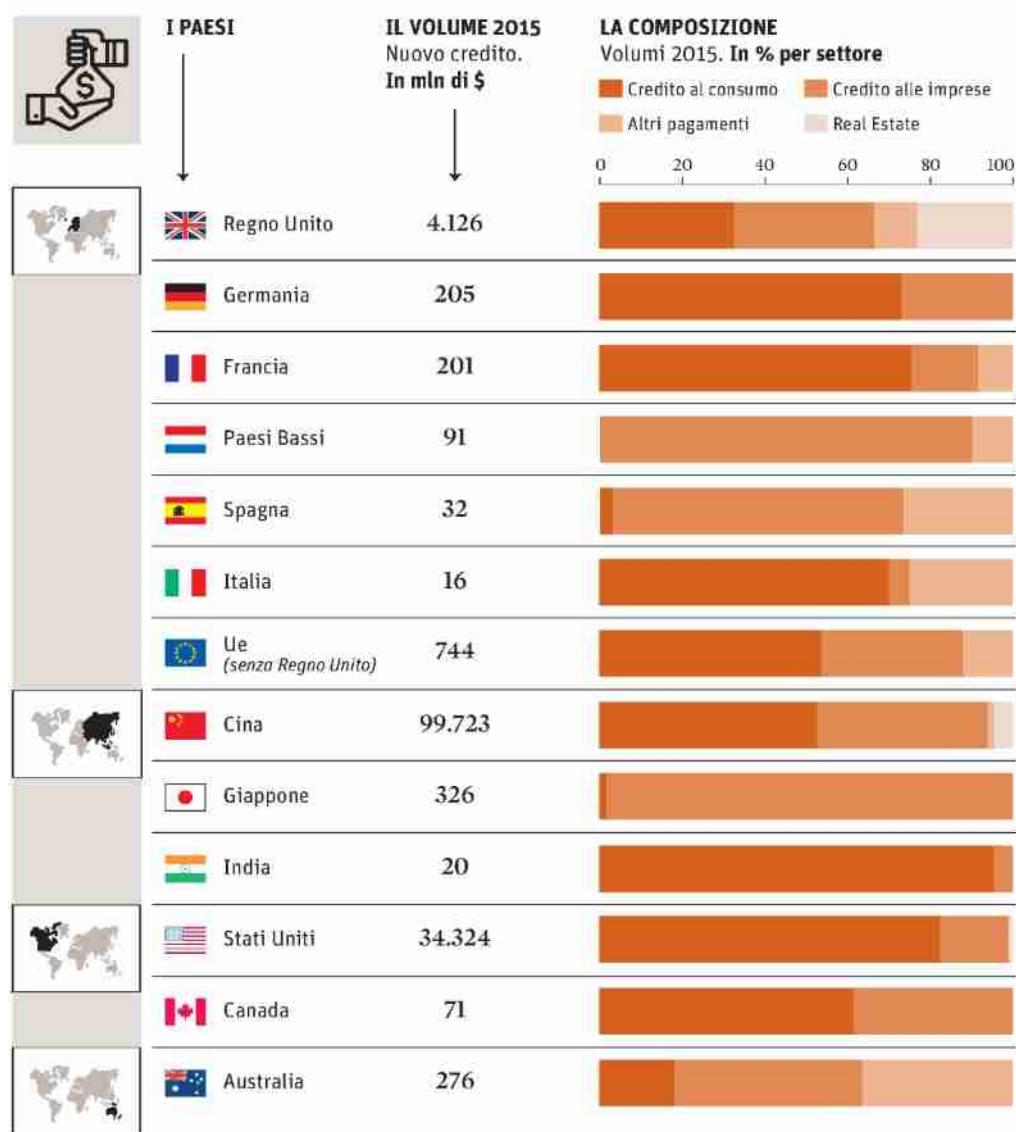


«Un confronto maggiore e una cooperazione a livello internazionale sarebbe utile».

Sui temi della Fintech è tornato in giornata anche il presidente della Consob, Giuseppe Vegas, audito in Commissione Finanza a Montecitorio: «Sia le autorità monetarie europee e il Financial stability board dovrebbero passare dalla fase dello studio a quella delle decisioni, per chiarire che razza di prodotto è e consentire alle autorità dei singoli Paesi di assegnare la vigilanza a chi la deve fare». Vegas ha poi spiegato che sul fronte più generale della Fintech, oltre a una regulation internazionale, serve poi una policy nazionale: servono in particolare forti investimenti - ha affermato - in una fase delicata per le banche «che stanno ristrutturando e stanno ancora gestendo gli Npl».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Il mercato del credito FinTech



FALCHI &amp; COLOMBE

## Sui Bitcoin niente divieti, più competizione

di Donato Masciandaro ▶ pagina 10

Bitcoin, no divieti  
ma competizione

FALCHI &amp; COLOMBE

di Donato Masciandaro

**L'**andamento esuberante del prezzo del Bitcoin sta accendendo il dibattito su quali debbano essere le politiche pubbliche. Si sono delineate due posizioni: da un lato le colombe, favorevoli a un intervento attivo e sistematico dello Stato, fino ad arrivare a divieti; dal lato opposto i falchi, che vorrebbero che il mercato globale di Bitcoin potesse svilupparsi senza i soliti lacci e laccioli. Ma nel mezzo vi è spazio per un'altra strategia: aumentare la competizione nel sistema dei pagamenti tra operatori privati, bancari e non, e tra essi e lo Stato, anche consentendo alle banche centrali di emettere moneta elettronica.

Per comprendere la natura del fenomeno, occorre ricordare che il Bitcoin è una innovazione monetaria. Dal 2009 esiste un protocollo che ne regola il funzionamento, disciplinando la produzione e l'utilizzo di quella che è divenuta una attività finanziaria. La sua produzione e distribuzione richiede l'utilizzo di energia elettrica, ed è governata da un sistema completamente decentrato - *blockchain* - in cui il perfezionamento di ogni scambio richiede esclusivamente la volontà delle due parti coinvolte. Il valore del prodotto - il prezzo del Bitcoin - è determinato su un mercato globale e continuo, dall'interazione della domanda - che appare crescente - e dell'offerta - che è invece nel protocollo è prospetticamente definita come fissa.

Ma perché sta aumentando la domanda? In linea di principio possiamo individuare almeno quattro diverse ragioni: perché la sua tecnologia di distribuzione la differenzia sia dal contante che dagli strumenti bancari; perché la stessa tecnologia viene percepita come garanzia di maggiore anonimato, sia con la controparte, ma soprattutto rispetto a terzi - Stato incluso - se comparato con gli altri strumenti, escludendo il contante. Da qui il nome al Bitcoin e ai suoi cugini di "cripto" (valute);

perché ha un rendimento atteso alto, ancorché variabile; infine perché non è emessa da nessuno Stato.

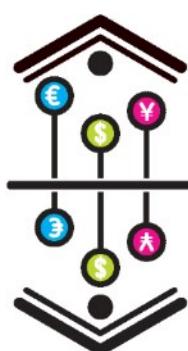
Di queste quattro ragioni, senza dubbio oggi il motore più potente appare quello del rendimento. Un operatore alla ricerca di un'attività ad alto rischio/rendimento ne può essere attratto; niente di male, purché egli sia consci della natura speculativa della sua scelta. In seconda battuta si può pensare che l'anonimato sia una motivazione rilevante per chi non ami la completa trasparenza; in questo insieme ci sono senza dubbio soggetti che hanno redditi maculati dall'aver commesso almeno un reato, a partire dall'evasione fiscale.

Quali danni pubblici produce allora lo sviluppo dei mercati delle "cripto"? Se chi le utilizza a fini speculativi conosce la natura di tale attività finanziarie, le vuole utilizzare e le può utilizzare - non è ad esempio un intermediario che deve rispettare dei criteri di sana e prudente gestione - non c'è alcun danno pubblico. Il danno pubblico può emergere se la presunzione di anonimato è effettiva, e la sua entità è correlata alla relazione - tutta da verificare - tra uso delle "cripto" e sviluppo dell'economia illegale e criminale, con i suoi effetti economici in termini di mancato gettito fiscale.

Da questo punto di vista va ricordato che la dannosità della "cripto" sarebbe equivalente a quella del contante, con una differenza: lo Stato dall'emissione del contante ci guadagna - data la differenza tra il valore nominale ed il costo di produzione - mentre lo stesso non è vero per le "cripto". Insomma, chi vede come il fumo negli occhiali "cripto" tende a esagerarne i lati rischiosi, mentre esattamente il contrario fa chi non ama la regolamentazione.

Proviamo invece a pensare a come rendere una innovazione monetaria più produttiva per tutti. Se l'innovazione tecnologica di base ha davvero guadagni di efficienza ed efficacia, non dovrebbe rimanere nel perimetro delle "cripto". La tecnologia *blockchain* dovrebbe poter interessare le banche, ma anche le banche centrali, seguendo l'esempio della Banca centrale svedese. Una maggiore competizione nel sistema dei pagamenti può renderlo più efficiente, riducendo le rendite di posizione nella parte che è oggi già regolata, e nel contempo aumentando la trasparenza e la sicurezza complessiva delle infrastrutture di pagamento. Uno Stato più efficiente nella gestione della moneta diventa anche più efficace nella lotta contro l'anonimato, se la vuol davvero fare.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**FENOMENI/4** Tra le criptovalute si fa strada uno strumento di scambio, il Token, che a differenza del bitcoin ha la funzione di finanziare progetti specifici, come accade nel crowdfunding

# Sarà molto gettonato

di Maurizio Dattilo

**N**ell'ambito delle criptovalute cresce l'importanza dei cosiddetti Token, che ne sono un'evoluzione. È una delle nuove frontiere nella raccolta di fondi necessari ad attuare progetti imprenditoriali. Si assiste oggi alla nascita di nuovi strumenti di finanza alternativa, quali equity e lending crowdfunding, Ico (Initial coin offering), blockchain e Distributed ledger technology (Dlt) che rivoluzioneranno - anzi stanno già rivoluzionando - il settore dei servizi finanziari e l'uso che di questi ultimi fanno i singoli utenti, in particolare le imprese.

L'alternative finance e le nuove tecnologie (blockchain in testa) su cui si basa possono giocare un ruolo fondamentale per la crescita delle start-up e delle pmi, anche italiane, e in generale delle imprese che sviluppano progetti innovativi, in tal modo da offrire, in un futuro più o meno lontano, un'alternativa alle banche.

**Ma tranne che** per alcuni strumenti specifici (come equity e lending crowdfunding), non esiste a oggi una regolamentazione del fintech, né in Italia né in Europa. La Ico è un'innovativa forma di finanziamento per le start-up ed è comunemente definita come un'offerta pubblica iniziale sul web, con cui si offrono al pubblico dei Token, ossia dei gettoni virtuali ciascuno corrispondente a una unità di una nuova criptovaluta, che va a finanziare un dato progetto imprenditoriale, soprattutto start-up che pongono soluzioni basate sulla tecnologia blockchain. I Token normalmente sono offerti al pubblico in cambio di altre criptovalute, e poi possono essere scambiati su mercati secondari online, acquisendo un valore intrinseco, soggetto a fluttuazioni di valore. Il ritorno finanziario

degli investitori è quindi legato all'eventuale aumento di valore della nuova moneta virtuale emessa dalla startup tramite l'Ico, con tutti i rischi legati alla forte volatilità del mercato delle criptovalute; all'investitore non interessa mai accedere al servizio per cui i Token sono stati progettati. A differenza delle Ipo (o dell'equity crowdfunding), dove gli investitori diventano soci delle società finanziarie, i Token offerti al pubblico tramite Ico danno diritto a usufruire solo dei servizi o beni che verranno in futuro realizzati o venduti dalla start-up, e in ciò sono comunemente assimilati ai reward crowdfunding che si trovano di solito in portali quali Kickstarter o Indiegogo.

Dunque il Token è una criptovaluta la cui funzione è il pagamento di specifici servizi o utilità (funzione verticale della moneta) in un ecosistema basato su una blockchain non propria perché riferita alla criptovaluta generalista (come Bitcoin o Ethereum). L'unico rapporto con la blockchain sottostante - che de facto ne abilita il funzionamento - è di natura tecnica.

Dunque il Token di per sé stesso è un valore monetario fungibile «verticalmente» ma è bene ricordare che esso non contiene o non è parte di alcun sistema di contratti correlati tra loro finalizzati a percepire alcun eventuale provento premio o vincita basati sull'alea, in quanto la sua funzione tecnica è solo il permettere all'utente (che non coincide con l'investitore) di accedere al servizio online del Token.

**I Token analizzati** sono emessi in numero limitato e pre-determinato; il loro valore, quotato come le criptovalute, è determinato solo dal mercato in base all'attrattiva del servizio cui sono destinati e tutto il sistema è garantito dalla blockchain della criptovaluta di riferimento. È importante sottolineare tale

concetto e definizione di Token, in quanto all'operatore italiano del diritto che si dovesse trovare ad analizzare un progetto di Ico nel contesto giuridico domestico, dovrà seguire un approccio simile a quello della Sec americana, comprendendo se e quali diritti sono incorporati nel Token e, nel caso di diritti patrimoniali, se si debba ritenere il Token un titolo a tutti gli effetti.

Rispetto alla fattispecie precedente (compravendita tra criptovalute) quella in esame ne comprende una, il Token, che integra ancora tutti gli aspetti tipici della criptovaluta. I Token mantengono la loro funzione di moneta, ma si è più volte ribadito che essi non sono affatto paragonabili a titoli né tantomeno a derivati o altri contratti sulla cui alea sia possibile ricavare un guadagno. I Token non integrano al loro interno alcun elemento dei contratti derivati, con i quali invece sarebbe previsto l'uso di margini, opzioni o qualsiasi altro contratto o serie di contratti funzionalmente collegati, per lucrare su margini o eventi aleatori, tipici dei mercati Forex in valute fiat.

Anche in questo caso emerge chiaramente che gli acquisti dei Token (criptovaluta) non hanno mai assunto le caratteristiche di operazioni a termine, quindi realizzate nel contesto di contratti definiti per legge di natura speculativa, assente invece, sempre per espressa normativa, nelle operazioni a pronti. Alla fine di questo viaggio tra criptovalute, Ico, pre sales e Token, il passaggio ultimo dell'Investitore è riconvertire tutto o parte del guadagno in moneta tradizionale per spendere nel mondo reale il guadagno ritratto (il cosiddetto atterraggio). Pertanto, per riconvertire delle criptovalute in valuta corrente (euro in questo caso) all'Investitore basta comunicare per via telematica la volontà di riconvertire alla società di exchange



di primo livello, come The Rock Trading Srl, la quale eseguirà la conversione in Euro del paniere in criptovalute oggetto di conversione e bonificherà il netto in Euro sul conto bancario dell'Investitore. Nel mercato delle valute virtuali è possibile avere lo storico delle transazioni mediante consultazione dei log dei propri broker, i quali a loro volta si appoggiano obbligatoriamente alle blockchain. Si può dunque affermare che tali soggetti tutti insieme integrano le caratteristiche di organismo di sorveglianza similmente alle banche tradizionali, alle Sim, Sgr o altri istituti vigilati dalle banche centrali.

**Capita spesso** che sulla piattaforma di scambio i clienti non sono presenti con i nomi reali, ma con nickname; ma le società di exchange, al momento di aprire un

rappporto con l'investitore, hanno eseguito una preventiva verifica e sono in grado di abbinare esattamente la transazione al cliente. Sul tema dell'accertamento dunque, non ci sono ostacoli particolari visto che dal momento in cui i bitcoin o qualsiasi altra criptovaluta sono scambiati con valuta corrente, il denaro è gestito da un'istituzione finanziaria che identifica l'utente. Una volta che la criptovaluta è rientrata o atterrata nel mondo reale in forma di euro, sarà possibile per la Funzione di Accertamento dell'Agenzia delle Entrate collegare l'utente finale allo pseudonimo che usa sulla piattaforma digitale e tramite le società Tier 1 sarà possibile ricostruire a ritroso tutti i passaggi fatti partendo dal primo bonifico da euro a criptovaluta, fino all'ultimo bonifico di rientro da

criptovaluta => Euro (Tier 1). In definitiva, per l'investitore che desideri essere del tutto trasparente con il sistema bancario e con l'Agenzia delle Entrate, al fine di poter realizzare serenamente i propri guadagni e poterli utilizzare, dovrà rivolgersi a Broker che adottino regole di controllo stringenti (come abbiamo già descritto) e che in pratica possano fornire informazioni all'Organismo di controllo (come l'Agenzia delle Entrate) con un giusto grado di veridicità. Pertanto l'uso di società exchange residenti in Paesi in cui c'è un adeguato sistema di scambio informativo o addirittura l'utilizzo di exchange residenti in Italia potrebbero solo aumentare l'affidabilità delle informazioni sensibili ai fini del controllo fiscale. (riproduzione riservata)



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

## DOMANDE &amp; RISPOSTE

# Tutto quello che c'è da sapere sul fenomeno dei bitcoin

*Il boom delle criptovalute: dal loro valore a come si possono prelevare: i 13 segreti (e i rischi) della moneta del futuro*

## IL CASO

di **Cinzia Meoni**  
Milano

**D**ei bitcoins si sente parlare sempre più spesso. È una «valuta virtuale» che circola bene sul web. Ha una sua valutazione, che poi sarebbe il «tasso di cambio» che è andata alle stelle: se un anno fa l'unità virtuale quotava circa 800 dollari, la scorsa settimana è arrivata fino oltre gli 11 mila, in giornate di volatilità estrema, oscillando poi fino a 9 mila. Il numero della principale banca italiana, Carlo Messina, ha messo in guardia i risparmiatori: «È una bolla speculativa, serve una regolamentazione». Ma di cosa stiamo realmente parlando? Ecco, in tredici domande e risposte, tutto quello che c'è da sapere sui bitcoin.

## COSA SONO?

Se non si è «geek», programatori o informatici, è difficile avvicinarsi anche lontanamente alla comprensione tecnica dei bitcoin, il primo mezzo di pagamento creato elettronicamente (si estraggono dati dalla rete, attraverso il cosiddetto *mining*). Con una certa approssimazione i bitcoin possono essere definiti come impulsi elettrici frutto di complicati algoritmi e completamente indipendenti da Stati e banche che prendono la forma di una stringa numerica anonima. Come l'oro i bitcoin sono rari e non duplicabili (grazie alla tecnologia della blockchain che regista ogni transazioni).

## QUANTI BITCOIN CI SONO?

Oggi sono stati «estratti» 16

milioni circa di bitcoin che valgono in tutto 176 miliardi di dollari (Apple per dire, capitalizza 878 miliardi di dollari. Eni 50). Il numero massimo previsto dal sistema è limitato a 21 milioni e sarà raggiunto attraverso un processo di estrazione sempre più lento.

## COS'HANNO DI SPECIALE?

Al di là della performance, i bitcoin affascinano per la loro storia che affonda le radici nel mito (li avrebbe creati, nel 2009, un personaggio leggendario, noto con lo pseudonimo di Satoshi Nakamoto), per la filosofia di una economia priva di intermediari e controllata dalla sola rete e, infine, per le innumerevoli opportunità aperte ai «geek» dalla tecnologia blockchain.

## DOVE SI COMPRANO?

Non esistono intermediari ufficiali: occorre alzare i livelli di attenzione e, prima di procedere, informarsi sui venditori. Si possono comprare da privati o da «exchange», ovvero siti web che agiscono da agenti di cambio acquistando e dagli utenti e rivendendo bitcoin. Una volta acquistati, i bitcoin si trasferiscono su un portafoglio elettronico (wallet, applicazioni o software che fungono da conto corrente) o, se si tratta di cifre importanti, su una chiavetta off line che consente di custodire lontano dalla rete e dai potenziali hacker i propri risparmi. I bitcoin possono poi essere comperati presso sportelli Atm presenti in Italia in Trentino, a Milano, Torino, Firenze e Udine.

## COME SI USANO?

Generalmente le operazioni sono eseguite attraverso il wal-

let. Per praticità esistono anche carte di credito pagate (come la Xapo sul circuito Visa) dove depositare bitcoin per poi pagare in euro.

## QUALI SONO LE ALTRE UNITÀ DI MISURA?

Posto che per un bitcoin occorrono ormai circa 10 mila dollari, è bene familiarizzare con valori alla portata dei portafogli comuni: millibitcoin (mBTC), microbitcoin (uBTC) e i satoshi, rispettivamente pari a 0,001, 0,000001 e 0,00000001 bitcoin.

## COSA SI PUÒ COMPRARE?

Dalla corsa in taxi su Roma al viaggio spaziale promosso, per una data da destinarsi, da Virgin Galactic. Si possono acquistare oggetti d'arte in asta a Torino (la Sant'Agostino), immobili a Roma (gruppo Bartletta), abiti su misura made in Italy (Lanieri) e brindare ai rialzi dei bitcoin a Mani al Cielo, bar storico di Rovereto che ha creato una bit economy completa, pagando dipendenti e fornitori che lo desiderano con la criptovaluta, accettando pagamenti in moneta digitale e ospitando addirittura uno sportello Atm nel locale per avvicinare i più «timidi».

## È LEGALE?

In Italia accettare bitcoin come forma di pagamento è legale e, secondo quanto dichiarato dall'avvocato Andrea Missaglia consulente di *Altro Consumo*, «equiparato al baratto».

Non è così ovunque e lo scenario potrebbe cambiare. Arabia Saudita, Kyrgyzstan, Ecuador, Bangladesh e Bolivia, ad esempio, hanno dichiarato la criptovaluta ille-



gale.

## E LE TASSE?

Fiscalmente l'Agenzia delle Entrate è stata chiara: i guadagni generati dalla rivalutazione dei bitcoin non sono tassati e, stando a quanto stabilito dalla Corte di Giustizia Ue, la conversione delle valute non è soggetta a Iva. Si tratta peraltro di scenari che possono mutare velocemente.

## È UN INVESTIMENTO SICURO?

Per niente. Non c'è alcuna garanzia che nei prossimi giorni i bitcoin siano accettati da qualche parte nel mondo come mezzo di pagamento. C'è chi paragona i bitcoin alle vecchie catene di Sant'Antonio; chi a francobolli o autografi che hanno un valore determinato dagli appassionati (per motivi ai più imperscrutabili);

chi infine sostiene che questa sia una delle strade del futuro nei metodi di pagamento. Ogni utente agisce come banca di se stesso e deve quindi scegliere gli interlocutori che ritiene affidabili per ogni contrattazione: non esistono intermediari che possano intervenire in caso di truffe, hacker o perdite dei propri dati. Occorre arangarsi.

## QUALI SONO I VANTAGGI?

L'immediatezza nei pagamenti operativi 365 giorni l'anno e 24 ore al giorno, la possibilità di utilizzare i bitcoin in tutto il mondo (se si trovano esercizi che l'accettano), l'eliminazione dei costi di intermediazione e la valutazione slegata da logiche politiche.

## QUALI SONO GLI SVANTAGGI?

La mancanza di un valore legale riconosciuto in almeno uno Stato, l'estrema volatilità, il numero relativamente scarso di attività che accettano il bitcoin come forma di pagamento.

## È LA SOLA VALUTA VIRTUALE?

No esistono ormai numerosi epigoni tra cui Ethereum e Ripple. Non solo. Lo stesso bitcoin è stato oggetto di scissioni nel corso degli ultimi mesi (bitcoin cash e bitcoin gold).

### I numeri

# 1.100%

Chi avesse investito in bitcoin più o meno un anno, fa avrebbe guadagnato più del 1.100% in un anno. Allora le criptovalute quotavano intorno agli 8-900 dollari; un anno dopo hanno toccato quota 10mila dollari, arrivando anche a superare gli 11mila.

# 1.000.000

Il leggendario programmatore britannico John McAfee prevede che il bitcoin entro il 2020 varrà un milione di dollari. McAfee aveva previsto che il Bitcoin sarebbe salito a 5mila dollari nel 2017 e 500.000 dollari nel 2020. Ma poi la valuta ha accelerato

# 11.434

La scorsa settimana il bitcoin è stato protagonista di una corsa sulle montagne russe con una discesa di oltre il 20 per cento dopo il record storico degli 11.434 dollari negli scambi del 30 novembre. Ma venerdì 1 dicembre è scivolato a quota 9.009 dollari.

# 176

Oggi sono stati "estratti" 16 milioni circa di bitcoin che valgono in tutto 176 miliardi di dollari (circa il 50% della Borsa di Milano). Il numero massimo previsto dal sistema è di 21 milioni e sarà raggiunto attraverso un processo di estrazione sempre più lento.

RAPPORTO  
IMPRESE

## Blockchain, il boom del Bitcoin stimola le idee

LA CRIPTOVALUTA A 10.000 DOLLARI SPINGE I PROGETTI: C'È CHI PIANIFICA IL RILASCIO DI CERTIFICATI BASATI SULLA NUOVA TECNOLOGIA. ALTRI, COME IBM E SAMSUNG, PENSANO AD APPLICAZIONI INNOVATIVE PER FACILITARE IL DIALOGO TRA OGGETTI DELL'INTERNET OF THINGS

**Marco Frojo**

**Milano**

**I**l successo del Bitcoin sembra essere inarrestabile da qualsiasi punto lo si osservi. La criptovaluta ha sfondato quota 10.000 dollari, dopo aver più che decuplicato il proprio valore negli ultimi dodici mesi, mentre la Blockchain continua a trovare nuovi campi di impiego. Se le quotazioni possono sgonfiarsi — come sostengono alcuni analisti — non è altrettanto probabile che questo accada con l'interesse per la "catena a blocchi", ovvero l'architettura su cui si basa il Bitcoin che viene particolarmente apprezzata per la sua efficienza e duttilità. Dopo esser stata ampiamente impiegata in campo finanziario per tenere traccia delle transazioni — cosa che fa anche quando viene utilizzata per i Bitcoin — la Blockchain ha ora attirato l'attenzione di Dnv Gl — Business Assurance, una società di certificazione che, in collaborazione con Deloitte Emea Blockchain Lab, ha sviluppato un'applicazione per il rilascio dei certificati basata proprio su questa tecnologia.

«La Blockchain sta rivoluzionando il sistema economico e non solo, modificando alla base i concetti di transazione, proprietà e fiducia. Garantisce trasparenza, dando vita ad archivi immutabili e condivisi e per questo inalterabili e immuni da alterazioni fraudolente. Questo è il primo passo verso la costruzione di un nuovo concetto di digital assurance. Il nostro obiettivo è utilizzare la blockchain per

forrnire nuovi servizi e continuare a creare valore per i nostri clienti», spiega Renato Grottola, direttore generale di Trasformazione Digitale, Dnv Gl-Business Assurance.

Dnv Gl collabora con aziende di tutti i settori per certificare processi, prodotti, strutture e supply chain in base a standard nazionali e internazionali. All'emissione dei certificati, i dati vengono digitalizzati e inviati alla blockchain, con l'assegnazione di un'identità digitale. I certificati, così univocamente identificati e tracciabili, sono infine memorizzati in originale in una rete di computer invece che in un unico sistema centrale. Ciò permette di combattere frodi e chiunque, grazie al Qr code sul certificato, può autonomamente verificare nella Blockchain se una società è certificata.

«Si tratta di una delle prime applicazioni blockchain create al di fuori dell'industria finanziaria e mostra le illimitate possibilità offerte da questa tecnologia. Presto ci saranno concept, prototipi e investimenti emergenti nelle maggiori industry», afferma Martin Bryn, partner di Deloitte Norvegia.

La "catena", che è stata messa a punto dall'inventore della moneta virtuale Satoshi Nakamoto nel 2008, ha un inizio ma è ipoteticamente senza fine: i blocchi di codice sono aggiunti in maniera sequenziale e cronologica e ogni nodo della rete ottiene una copia completa della Blockchain in modo da poter ricostruire la catena di transazioni avvenute. Ciascun nodo è chiamato a vedere, controllare e approvare tutte le transazioni creando una rete che permette la tracciabilità di tutte le transazioni. Ciascun blocco a sua volta è anche un archivio per tutte le transazioni e per tutto lo storico di ciascuna transazione che, proprio per essere approvate dalla rete e presenti su tutti i nodi della rete, sono im-

modificabili (se non attraverso la riproposizione degli stessi a tutta la rete e solo dopo aver ottenuto l'approvazione) e sono dunque immutabili. Oltre alla immutabilità l'altra grande caratteristica della rete Blockchain è data dall'uso di strumenti crittografici per garantire la massima sicurezza di ogni transazione.

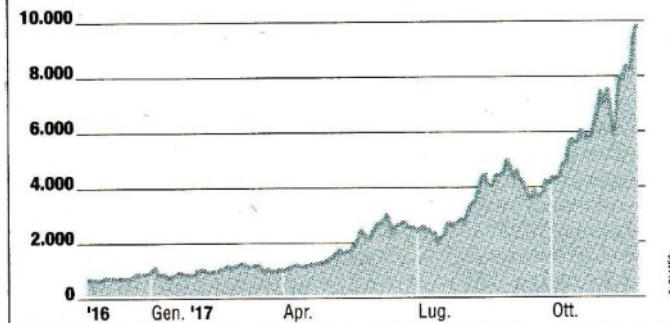
Fra le sue applicazioni al di fuori del settore finanziario vanno segnalate le iniziative di iniziative di Ibm e Samsung, che vogliono usare la blockchain come strumento per facilitare il dialogo tra oggetti dell'Internet of Things, e della start-up Factom che intende utilizzarla per la gestione di dati medici, cartelle cliniche e pagamento di fatture. In campo medico non c'è solo una questione di sicurezza: registrare la storia clinica di un paziente su un sistema comune, renderebbe più facile reperire e condividere le informazioni con medici, ospedali e cliniche diverse.

«In ambito aziendale la supply chain si sta evolvendo da una sequenza statica e lineare di relazioni fra cliente e fornitori a un vero e proprio ecosistema di supply chain interconnesso fra di loro che includono nuovi canali di vendita digitali e che prevedono addirittura l'interazione con i consumatori — spiega Grottola — L'efficienza e la velocità di questi ecosistemi possono essere garantite solo da un trasparente accesso alle informazioni, senza contare che si può estrarre un grande valore aggiunto dall'enorme massa di dati prodotti da questi processi. Siamo convinti che l'uso della Blockchain combinato con tecnologie digitali di tagging rappresenti una soluzione ottimale per ridurre i rischi della supply chain e per creare nuove opportunità sia per i produttori che per i venditori».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## LA QUOTAZIONE DEI BITCOIN

Prezzo in dollari Usa



Criptovalute. Verso norme più rigide

# Londra prepara la stretta sul bitcoin

## IL PUNTO

Il governo teme il possibile abuso della moneta virtuale per evadere il fisco e riciclare denaro: i trader dovranno rivelare la loro identità

**Nicol Degli Innocenti**

LONDRA

■ Il Governo britannico annuncia un giro di vite sui bitcoin. Il Tesoro di Londra, preoccupato per il possibile abuso della criptovaluta per evadere il fisco e riciclare denaro sporco, ha annunciato ieri di voler inasprire le regole per costringere i trader a rivelare la loro identità.

Londra punta a portare lo scambio di bitcoin sotto la giurisdizione delle regole Ue contro il riciclaggio di denaro, che dovranno entrare in vigore entro fine dicembre o a inizio 2018, permettendo quindi di controllare eventuali attività illecite. «Stiamo rispondendo ai timori espressi sull'uso delle criptovalute», ha confermato ieri un portavoce del Tesoro. «Stiamo negoziando per far rientrare le piattaforme di valute virtuali nell'ambito della legge Ue contro il riciclaggio di valuta e contro i finanziamenti di attività terroristiche».

Al contrario delle valute tradizionali, i bitcoin non sono gestiti da una banca centrale ma vengono scambiati via internet usando complesse formule algoritmiche. Il sistema di pagamenti funziona grazie alla «blockchain», un registro decentralizzato alimentato da un'rete di migliaia di computer in tutto il mondo.

I sostenitori dei bitcoin lo considerano un sistema trasparente, senza intermediari o commissioni bancarie e libero da interferenze governative. I detrattori, invece, lo considerano un modo poco chiaro di effettuare transazioni private che può facilmente essere sfruttato

per riciclare denaro o compiere altre operazioni illecite.

I bitcoin sono venuti prepotentemente alla ribalta quest'anno perché il loro valore è salito del mille per cento, arrivando a toccare il livello record di 11.879 dollari domenica sera, secondo la piattaforma Coin Exchange, facendo scattare il timore di una bolla. Il valore totale è di 145 miliardi di dollari.

«Queste nuove forme di valuta si stanno espandendo rapidamente e dobbiamo essere certi di non perdere il filo, soprattutto quando si tratta di riciclaggio, terrorismo o furto puro», ha dichiarato John Mann, membro della Commissione parlamentare Tesoro. «Se vogliamo accelerare l'utilizzo di questo genere di valute in Gran Bretagna, allora è importante introdurre regolamentazioni adeguate in tempo».

Il Tesoro vuole costringere i trader a rivelare la loro identità anche al momento dell'acquisto di bitcoin, mentre le piattaforme dovranno fare controlli e due diligence sui clienti e denunciare transazioni che ritengono sospette. Allo stato attuale c'è l'obbligo di identificazione solo al momento della conversione dei bitcoin in valuta.

La stretta ha motivazioni fiscali, dato che le transazioni virtuali possono facilmente evadere le tasse, mentre «le regole sul pagamento delle imposte sono molto chiare per chi utilizza le criptovalute in modo legittimo», secondo Mann.

La Metropolitan Police ha lanciato l'allarme sull'utilizzo delle criptovalute da parte di bande criminali a Londra. Durante una conferenza stampa ieri, Scotland Yard ha avvertito che «il crimine organizzato ha adottato le criptovalute per eludere i controlli sul riciclaggio di denaro sfruttando l'anonimato del sistema».

© RIPRODUZIONE RISERVATA



# La globalizzazione politica frena, il bitcoin no

DI EDOARDO NARDUZZI

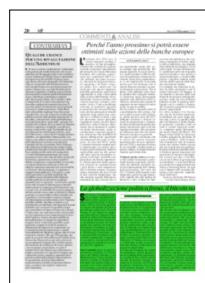
**S**ul clima, l'immigrazione, gli scambi commerciali e molto altro ancora la globalizzazione ha tirato il freno a mano. Non è solo una questione legata all'agenda del nuovo presidente americano Donald Trump, il cui slogan in campagna elettorale era America First, quindi un chiaro riferimento alla necessità di rallentare il processo di globalizzazione. In verità, quella che registra un forte rallentamento è proprio la globalizzazione trainata dal cosiddetto *Washington Consensus*, cioè l'apertura delle frontiere e degli scambi commerciali e finanziari secondo la visione dell'unica superpotenza unipolare in campo: gli Usa, appunto.

**Ora il mondo** gioca la partita a geometrie variabili. La Russia entra nel Medio Oriente e nel Mediterraneo; l'Iran si infila in Libano e in Siria; l'Arabia Saudita mette all'angolo il Qatar e si accorda con i russi sul petrolio; la Cina punta a essere la superpotenza mondiale; il Giappone si riarma; la Germania accelera sulla presa dell'Eurozona. La globalizzazione si riorganizza e diventa uno scacchiere territoriale molto complesso come, per esempio, testimonia la partita della Brexit. Eppure in parallelo nascono fenomeni globali originali e dalla capacità di espansione iper accelerata. Il bitcoin e le criptovalute sono probabilmente il caso più emblematico. Si tratta di un in-

dubbio fenomeno globale nel quale contano molto Paesi come il Brasile o l'India e che avanza e si diffonde anche a prescindere dai divieti e dalle prese di posizione degli Stati.

La Cina, per esempio, ha vietato le exchanges, cioè le piattaforme di scambio delle criptovalute, e anche le Ico, cioè le offerte iniziali di monete virtuali, ma neppure il governo di Pechino ha saputo contenere l'avanzata delle monete digitali. Un fatto che spiega come stia emergendo una nuova globalizzazione dal basso, cioè incentrata sull'individuo/consumatore, molto diversa da quella dall'alto costruita dai round negoziali tra i vari governi.

Ma un fatto che testimonia, anche, come questa globalizzazione dal basso non sia facilmente regolamentabile dai governi ricorrendo a politiche tradizionali. Un dato che dovrebbe fare riflettere tutti coloro che invocano interventi sui bitcoin da parte delle varie istituzioni. Vietare la circolazione delle criptovalute è molto meno facile di quanto non si possa pensare, perché richiederebbe un'azione coordinata a livello planetario, oggettivamente non facile. Ma soprattutto, limitarsi a vietare senza prima capire cosa effettivamente esprima, anche culturalmente, la globalizzazione dal basso dei bitcoin, significa aggiungere ulteriore instabilità a un mondo in piena marcia verso nuovi, in parte ancora da scoprire, equilibri. (riproduzione riservata)



**Credito.** Sabatini: sui bitcoin rischio bolla

# Abi: servono regole su fintech, non ostacoli

■ «Le banche italiane già oggi pongono il rapporto con le Fintech fra le proprie priorità». Giovanni Sabatini, direttore generale dell'Abi, in occasione dell'audizione presso la commissione Finanze della Camera sull'innovazione nel settore, ha sottolineato come il settore sia già attivo lungo le nuove frontiere dei servizi finanziari. Sabatini ha riferito il risultato di un censimento condotto da Abilab tra gli istituti italiani in base al quale «più del 70% delle banche italiane analizzate hanno già lavorato per sviluppare relazioni con start-up e Fintech». Se in tutta Europa, secondo i dati raccolti da Eba, sono 1.500 le società Fintech operative, «lo scenario italiano è costituito da 136 Fintech che hanno lanciato 145 iniziative» di cui 53 per piattaforme sulla raccolta online.

Circa un terzo di queste realtà si occupa di raccogliere fondi online con iniziative di crowdfunding. Tra le iniziative c'è la creazione di fondi di investimento dedicati, sia italiani che internazionali, partnership commerciali, investimenti mirati nel capitale di alcune start-up Fintech o la creazione di acceleratori ed incubatori. Sabatini ha inoltre spiegato che la spesa delle banche italiane in tecnologia ha raggiunto i 4,5 miliardi.

Il direttore generale dell'Abi ha poi posto il problema delle regole, che sono diverse per le banche e gli operatori non bancari che

entrano nel Fintech. Richiamando un'indagine dell'Eba, Sabatini ha spiegato come «quasi il 40% di queste entità non è soggetto ad alcun regime regolamentare e c'è addirittura un 8% che non si riesce neanche a collocare ed è in un area grigia».

Il dg ha auspicato un «level playing field», ovvero parità di condizioni per chi entra nel settore e ha chiesto che venga applicato il principio di «stessi servizi, stessi rischi, stesse regole, stessa vigilanza» a prescindere dei soggetti che li forniscono. Un terreno di gioco allo stesso livello in cui applicare «un quadro prudenziale di vigilanza, di recupero e di risoluzione e un sistema di garanzia dei depositi come quello previsto per le banche nel regolamento Crr, nella direttiva Brrd e nella direttiva Dgs». Sabatini ha poi espresso forte preoccupazione per il fenomeno Bitcoin. La crescita delle quotazioni, ha detto, «non può che destare preoccupazioni - ha detto -. Mi chiedo se possa essere definito strumento di pagamento una cosa che ha volatilità così ampia. Se si giudica il Bitcoin come il nuovo oro del mondo virtuale, allora ho la preoccupazione per un mondo opaco e non regolamentato dove la formazione delle bolle è possibile con tutte le conseguenze del caso».

**L.Ser.**

© RIPRODUZIONE RISERVATA



# Il bitcoin è tema da banchieri centrali

DI ANGELO DE MATTIA

L'ulteriore exploit del bitcoin dovrebbe stimolare la chiusura della fase della riflessione e provocare l'inizio del passaggio alla valutazione del che fare. In queste settimane, sono state sviluppate al riguardo numerose analisi, da diverse parti, istituzionali e non. Per la completezza con la quale questo argomento è stato affrontato, si deve ancora segnalare *Milano Finanza* pubblicato sabato 2 dicembre. Di pari passo con la disamina di Fintech, che sta diventando intensa anche per gli approfondimenti promossi dalle banche centrali (e, in particolare, dalla Banca d'Italia), è stato dato spazio a valutazioni che, per lo più, si sono concentrate su quel che il bitcoin non è, secondo alcuni non potendosi considerare una moneta virtuale, secondo altri, non essendo neppure un mezzo di pagamento, mentre altri ancora lo assimilano all'oro, l'oro degli anni duemila. C'è evidente, e giustificata, una difficoltà di comprensione piena, considerate anche le dimensioni globali del fenomeno. È poi vero che, quanto al numero delle persone che operano con questo strumento o intendono operare, il fenomeno si sta estendendo e, di questo passo, potrebbe diventare di massa per l'interesse non meramente platonico che suscita lo strumento stesso o bene rifugio, per ora di non semplice denominazione. Se poi sul bitcoin si emettono future, come se fosse un bene reale o uno strumento finanziario, il fenomeno si complica ulteriormente. Sarebbe, tuttavia, incomprensibile se le banche centrali dovessero arrivare alla conclusione, come è emerso da alcune voci all'interno della Bce, che, non trattandosi di moneta, il bitcoin non può rientrare nei loro principali

interessi. Questo oggetto per ora non appropriatamente qualificato, alla lunga, non potrà non influire sulla formazione della base monetaria. Vi è intanto una esigenza di informazione estesa, considerato che anche i piccoli risparmiatori e i titolari di redditi non elevati cominciano ora a proporsi per operare con questo strumento, attratti dagli alti rendimenti e inconsapevoli dei rischi di uno sgonfiamento della bolla. Abbiamo già visto, in Italia, quello che è successo, in mancanza di una adeguata informazione riguardante, per esempio, il nuovo regime normativo introdotto con il *bail in* e il suo impatto su determinate categorie di titoli. La funzione di regolazione a livello internazionale non può rimanere estranea, pur nella consapevolezza della complessità delle misure adottabili; non si possono procrastinare gli eventuali interventi delle autorità internazionali fino al momento in cui potrebbero risultare inevitabili e potrebbero essere adottati sotto la spinta del bagno di sangue al quale questa nuova mania potrebbe condurre. Ma neppure le principali banche centrali possono stare a guardare, né possono pensare di intervenire soltanto sviluppando, pure esse quasi fossero in competizione, una moneta elettronica, accanto a quella cartacea. C'è materia per gli organismi finanziari globali, a cominciare dal Financial Stability Board, perché si sollevi da un lungo periodo di quasi letargo in cui sembra scomparso dai radar. Deve finire la fase della classificazione del fenomeno in questione. Il manzoniano Don Ferrante docet: combattuto tra la classificazione della peste come sostanza o come accidente, non prese alcuna precauzione contro di essa, e finì con il morire di peste. (riproduzione riservata)



## L'ANALISI

# Il segreto? La scarsità vale più dell'oro

**Alessandro  
Plateroti**

**B**itcoin a 11mila dollari, poi giù a 9mila, poi su fino a quota 12mila: per chi ama il brivido delle montagne russe, l'andamento dei Bitcoin è un'esperienza che per molti è da non perdere. Certo, il fatto che un investimento di 50 euro in Bitcoin nel 2012 valga ora 5 milioni di euro è un richiamo forte, ma resta il fatto che a 12mila dollari c'è ben poco da scherzare sulla sorte: come dicono a Wall Street, «easy come, easy go».

Detto questo, dopo l'ennesimo record segnato dalla criptovaluta digitale - e malgrado il coro crescente degli allarmi e delle minacce istituzionali - si ripropone ora l'ormai abituale tormentone: quanto saliranno ancora i Bitcoin? Una risposta tecnicamente sensata è di fatto impossibile: i Bitcoin non si valutano come i bond e le azioni. E a differenza delle valute a corso legale, hanno la caratteristica che nessuno può controllarne il valore a causa della natura decentralizzata del metodo di creazione: la quantità di valuta in circolazione è limitata a priori, è perfettamente prevedibile e quindi conosciuta in anticipo da tutti i suoi utilizzatori. Ma basta leggere qualche report e discuterne con gli analisti finanziari più evoluti per accorgersi che una sola domanda può avere risposta: esiste un investimento comparabile a quello nella criptovaluta? Ecco: il mercato dell'arte. Non che i Bitcoin vadano trattati come un quadro o una scultura, ma dietro il loro andamento tendenzialmente rialzista c'è un fattore formidabile che si

chiama «SCARSITÀ».

Come l'arte, i Bitcoin sono un investimento che si basa sulla fiducia di chi li compra e soprattutto sulla leva esercitata dalla loro scarsità. Un esempio che ho trovato molto appropriato è il paragone tra il prezzo astronomico raggiunto dai Bitcoin e il prezzo di vendita fissato poco tempo fa per un quadro di Leonardo: la tela è stata battuta a 450 milioni di dollari, un record storico per qualsiasi opera d'arte. Ebbene: sono tanti 450 milioni per una tela? Se si pensa che la spesa annua in opere d'arte è di 45 miliardi di dollari l'anno a livello mondiale e che di quadri del genere ne esistono solo due o tre, 450 milioni per un Leonardo sono quasi un affare. Lo stesso principio si può applicare al valore dei Bitcoin, di cui circolano oggi 16 milioni di pezzi a fronte di un numero totale che tende asintoticamente al limite massimo di 21 milioni: sono forse tanti, insomma, 160 miliardi di capitalizzazione (che salgono a 300 aggiungendo le criptovalute concorrenti) per un «asset scarso» la cui produzione totale tende asintoticamente al limite di 21 milioni. Non solo: davanti ai 372 mila miliardi di dollari che rappresentano il valore cumulato di tutte le asset class negoziabili sui mercati, 300 miliardi in criptovalute sono un potenziale rischio sistematico? Come è chiaro dai numeri, tutte le criptovalute messe insieme non arrivano allo 0,2% del valore complessivo del mercato finanziario: è un fenomeno da maneggiare con cautela, ma certamente non da mettere in gabbia.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



## MERCATI E VALUTA VIRTUALE

## Competizione tra Borse per gestire i future Bitcoin

Andrea Franceschi ▶ pagina 8, con un'analisi di Alessandro Plateroti

## Lo scontro sui futures fa volare il Bitcoin

Nuovo record della criptovaluta che supera quota 13mila dollari nel corso della seduta

## Gli hedge fund alla finestra

D'ora in poi sarà più facile scommettere al ribasso sui prezzi della «valuta»

## Una dignità di asset class

L'interesse delle grandi piattaforme viene letto come segnale di «normalizzazione»

## LE DUE PRETENDENTI

Cme e Cboe sono le due maggiori piattaforme regolamentate per lo scambio di futures, opzioni e derivati. Entrambe hanno sede a Chicago

## Andrea Franceschi

■ La sfiducia verso la grande finanza di Wall Street dopo la crisi del 2008-2009 è stata un ingrediente fondamentale nel dare il via al progetto Bitcoin. L'utopia di una valuta completamente digitale che permettesse a cittadini e imprese in tutto il mondo di acquistare beni e servizi senza l'intermediazione delle banche. Son passati quasi 10 anni dalla grande crisi e non si può dire che il piano dei creatori del bitcoin non abbia avuto successo. Anche se forse non è il successo che i suoi fondatori avevano ipotizzato. Il paradosso infatti è che la vertiginosa impennata delle sue quotazioni (proprio ieri il prezzo ha toccato un nuovo massimo storico oltre 13mila dollari) è proprio ciò che impedisce la realizzazione del sogno della valuta digitale che soppianta le monete tradizionali come valore di scambio.

Il presupposto di base perché una valuta sia utilizzata è la stabilità delle sue quotazioni che è proprio ciò che manca al Bi-

coin. Se l'obiettivo insomma era quello di sostituire le monete tradizionali come valore di scambio siamo ancora molto lontani dalla sua realizzazione. In compenso però le fluttuazioni record sono oro colato per i grandi speculatori che fanno affari con il trading. Se c'è un utilizzo massiccio che oggi viene fatto del bitcoin è soprattutto questo. Non l'acquisto di beni e servizi ma la pura speculazione finanziaria. Un gioco ad alto rischio che dai prossimi giorni potrebbe arricchirsi di un nuovo importante strumento: i contratti futures per scommettere sull'orientamento futuro del prezzo. Due delle principali piattaforme di scambio di derivati: Cboe e Cme hanno ottenuto il via libera dalla CFTC, l'agenzia federale Usa che vigila sul mercato dei derivati, per trattare futures sul prezzo del Bitcoin. Non sono i primi ad entrare in questo mercato dato che già su LedgerX, una clearing house fondata da ex trader di Goldman Sachs, è possibile fare trading sui future dei Bitcoin. Ma il fatto che a contendere la torta siano due colossi come Cme (51 miliardi di dollari di capitalizzazione e 3,6 di ricavi) e la rivale Cboe (14 miliardi di capitalizzazione e 1,7 di ricavi) sulle cui piattaforme ogni

giorno transita un colossale volume di scambio di derivati è un fatto che cambia completamente le carte in tavola.

Ciò ha contribuito a far salire ancora il prezzo che, nel corso della seduta di ieri, ha toccato un massimo storico di 13mila dollari. Numeri che hanno portato il controvalore complessivo dei bitcoin in circolazione a superare la soglia dei 200 miliardi di dollari secondo il sito Coinmarket cap.

La possibilità di trattare futures sul Bitcoin farà inevitabilmente aumentare le transazioni ma non è detto che l'impatto sul prezzo sia per forza di cose positivo. Secondo alcuni osservatori anzi l'ingresso nel mercato dei futures di due colossi come Cme e Cboe (a cui dovrebbe aggiungersi nel 2018 anche il Nasdaq) renderà meno oneroso e rischioso scommettere al ribasso sul prezzo della criptovaluta. Se oggi andare short sul Bitcoin



è un'operazione decisamente più rischiosa e costosa che andare long (ossia comprare scommettendo nel rialzo) dal 10 e dal 18 dicembre (giorno di debutto dei futures rispettivamente su Cboe e Cme) potrebbe non essere più così. Per questa ragione secondo alcuni investitori l'appuntamento potrebbe essere una storica occasione per andare short sulla criptovaluta la cui ascesa irresistibile secondo una buona parte del mercato è più frutto dell'esuberanza irrazionale del mercato (leggì maxi-bolla speculativa) che il frutto di un reale spodestamento delle valute tradizionali, cosa peraltro ben lontana dal realizzarsi effettivamente. Dalla sua nascita il Bitcoin è sempre stato bersaglio dello scetticismo della finanza tradizionale che non lo ha mai considerato un'alternativa credibile allo status quo. Chi fino ad oggi ha fatto previsioni sullo scoppio della bolla è stato smentito dai fatti visto che il prezzo ha continuato ininterrottamente a salire. Chissà se con qualche freccia in più al loro arco gli scettici riusciranno a riscattarsi...

 @franceschi\_and

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Investimenti

# Ora il bitcoin è vera finanza

**Debutta il primo derivato sulla valuta digitale, che aprirà l'ingresso ai grandi capitali**

**Il suo prezzo dovrebbe stabilizzarsi, ma sarà più facile scommettere sui ribassi. E le Autorità ragionano sulle regole**

LUCA PAGNI, MILANO

Il bitcoin diventa grande e fa il suo esordio sul palcoscenico della grande finanza internazionale. Con tutte le conseguenze - positive ma anche negative - della nuova maturità raggiunta. Da domani sera, sarà possibile "scommettere" sulle quotazioni della moneta virtuale più diffusa al mondo, ma senza doverla possedere come è avvenuto fino a questo momento. Come sarà possibile? Alla Borsa di Chicago, la più importante al mondo per lo scambio di opzioni sulle materie prime, partono le contrattazioni del *future* dedicato alla più diffusa delle monete virtuali. Si tratta di un riconoscimento importante, perché il bitcoin verrà trattato come il petrolio, l'oro o un qualsiasi listino di Borsa. In positivo, significa che il bitcoin, d'ora in avanti, potrebbe avere un prezzo di riferimento molto più stabile e mettere così un freno alla sua volatilità. Ancora nelle ultime ore, il suo valo-

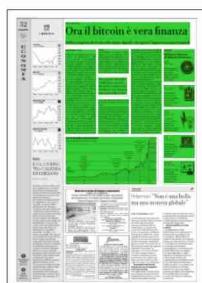
re - monitorato su un sito specializzato come CoinDesk - è prima schizzato oltre 17 mila dollari, salvo poi precipitare fino a 14 mila dollari e infine assestarsi attorno a 15 mila. Ma su alcune piattaforme di scambio asiatiche (in particolare quella in Corea) è arrivato a toccare una punta massima di 19 mila dollari.

Ma diventare un punto di riferimento per la speculazione finanziaria ha il suo lato negativo: a partire da domani sera si potrà anche vendere bitcoin allo scoperto, puntando - di fatto - sulla discesa dei prezzi. In pratica, gli investitori potranno decidere che, a loro parere, i prezzi hanno corso fin troppo: non avrebbero nemmeno tutti i torti considerando che da inizio anno ha avuto un rialzo del 1.300 per cento.

Anche se la Borsa di Chicago ha accettato di mettere sul mercato un prodotto speculativo sul bitcoin (e anche il Nasdaq, il listino dei titoli tecnologici di Wall Street, ci sta pensando) il mondo della grande finanza si è spaccato. Solo due giorni fa la Futures Industry Association, in pratica la lobby dei grandi investitori sui derivati di cui fanno parte giganti come Goldman Sachs, Jp Morgan Chase e Citigroup,

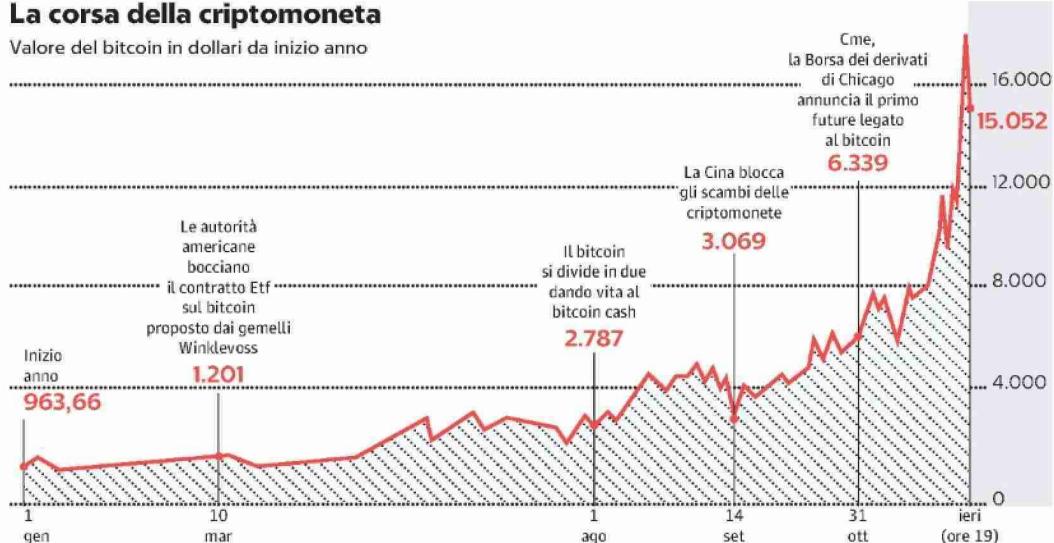
ha inviato una nota alle autorità di controllo in cui spiega perché il bitcoin non sarebbe ancora pronto a una contrattazione in Borsa. Il timore principale è che il mercato diventi illiquido da un momento all'altro. In altre parole, temono che non ci siano abbastanza bitcoin per garantire gli scambi, soprattutto nel caso di rovinose cadute dei prezzi: perché è vero che i derivati sono scambi "virtuali", ma come per il petrolio deve poi esserci la materia prima alla base.

Il fenomeno, però, è tale che nemmeno le grandi istituzioni, politiche e finanziarie, che regolano l'economia mondiale possono esimersi dal prendere posizione. Nei primi anni di vita del bitcoin (comparso misteriosamente per la prima volta nel 2009) lo hanno ignorato o dipinto come una bolla. Ora non possono più farlo. La commissaria alla Concorrenza dell'Unione europea Margrethe Vestager, per esempio, ha ammesso di averlo messo sotto osservazione e non ha nascosto preoccupazione: «Vogliamo essere pronti ad eventuali criticità e problematiche che potrebbero insorgere». Molto più pessimista la Banca centrale americana: «È davvero prematuro parlare dell'emissione di valute digitali da parte della Federal Reserve, ma è qualcosa a cui stiamo pensando».



## La corsa della criptomoneta

Valore del bitcoin in dollari da inizio anno



# L'irresistibile ascesa delle criptovalute dietro la crisi delle Banche centrali

Analisti divisi: Jp Morgan boccia le banconote virtuali ma poi le compra  
Solo il futuro ci dirà se sono da paragonare all'oro o ai tulipani olandesi

## La corsa dei bitcoin tesoro da 400 miliardi

Sono 1300 le monete digitali, oggi lo sbarco alla Borsa di Chicago

### il caso

GIANNI RIOTTA

«**P**osso calcolare i movimenti delle stelle, non la follia degli uomini»: così, nel 1722, il geniale astronomo Isaac Newton commentò il crollo in Borsa della South Sea Company, nata nel 1711 per commerciare, soprattutto in schiavi.

**D**al gennaio all'agosto del 1720 il titolo salì da 128 a 1000, e tutta Londra, compreso Newton che investì 22.000 sterline, sperò di arricchirsi. A settembre, tra falsari e corruttori, South Sea crollò a quota 124, rovinando City e governo. La lontana vicenda è ora paragonata all'ascesa formidabile dei bitcoin, moneta elettronica passata dal valore di circa mille dollari pochi mesi fa, ai circa 14.500 dollari di ieri. Chi l'ha comprata in tempo se ne vanta, chi ne è rimasto fuori si mordé le dita e spera di rientrare, scommettendo su una nuova fiammata. Che fare? Comprare o no? Fidarsi della moneta digitale o starne alla larga come dai titoli Mare del Sud nel XVIII secolo? Il lettore che cercasse di informarsi se, e come, investire in bitcoin i sudati risparmi, resterebbe perplesso, perché, come sempre nel digitale, Vero&Falso si intrecciano.

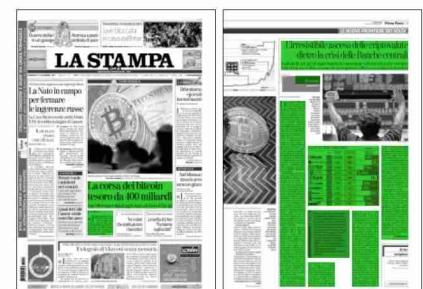
Se il Chicago Mercantile

Exchange, la storica Borsa dei contratti «futures», annuncia, senza dubbi, che comincerà ad usare bitcoin, come non partecipare alla corsa all'oro coniato in bit? L'economista Norel Roubini raffredda gli entusiasmi, «Bitcoin? Bolla speculativa che aspetta solo di scoppiare». Jamie Dimon, amministratore del colosso finanziario JpMorgan Chase, in ottobre si allinea a Roubini «Non mi importa a quanto si vendano bitcoin, come si comprino e chi li venga, perché o a chi. Se siete così stupidi da comprare, pagherete il prezzo, prima o poi. Licenzierò il primo dei miei broker che becco a trattarli».

Peccato però che ZeroHedge, blog finanziario anonimo che a volte ci prende, a volte diffonde notizie pro Cremlino, non accusi subito JpMorgan di avere in cassaforte informatica un bel po' di bitcoin, e che, appena quaranta giorni dopo la stentorea bocciatura di Dimon, gli analisti di Bloomberg confermino che anche JP-Morgan debutta nel trattare bitcoin, sia pure solo «facilitando» contratti futures via il Cme Group Inc. Non è ancora marcia indietro, ma gli «stupidi» disprezzati da Dimon sono folla ormai, come lasciarli alla concorrenza?

Boom, speculazione o bolla che sia, nascono intanto altre criptovalute, il Lite-

coin, considerato «argento» contro «l'oro» bitcoin, coniato nel 2011 da Charles Lee, ex Mit e Google, o i contratti «smart» di Ethereum, nati nel 2015 e già con un mercato stimato a 35 miliardi di euro, secondo nelle monete digitali solo ai bitcoin originari. Fidarsi o no, dunque, della zecca di coin, fondata nel 2009 da informatici sconosciuti, raccolti sotto lo pseudonimo Satoshi Nakamoto? Prima di fare un'ipoteca sulla casa e investirsi in bitcoin, val la pena comprendere il concetto chiave di blockchain, che sta alla base di tante transazioni digitali in varie comunità. Blockchain è la rete che raccoglie, verifica e autorizza le transazioni in bitcoin, bloccando quelle insostenibili, approvando quelle legittime, in un processo sempre trasparente agli utenti con accesso al meccanismo. Bitcoin nasce dalla sfiducia nelle banche dopo la crisi 2008 – il nostro dibattito su Bankitalia quanti bitcoinisti sta arruolando? – e offre moneta digitale per comprare un bene, senza intermediari, con venditore e acquirente che vengono, passo pas-



so, legittimati a vicenda dalla rete di appartenenza. Chiave è la crittografia, cui gli utenti abilitati accedono via codici personali. Un ledger, libro mastro, di ogni transazione, è custodito da tutti i membri della «catena», ciascuno garante della sostenibilità complessiva del sistema. Chi investe in bitcoin respinge le accuse di «Catena di Sant'Antonio della frode», o di «schema Ponzi», dal nome dell'ex studente della Sapienza di Roma Charles Ponzi che negli Anni Venti truffò 40.000 persone in America: a render tutto trasparente è proprio blockchain, perché gli utenti si controllano a vicenda, creando una comunità dove il contratto virtuoso elide quello a rischio. I tecnici che risolvono i problemi più spinosi, con algoritmi di mercato o giuridici, possono venir remunerati in bitcoin, allargando l'area di «liquidità», se così possiamo definirla, e garantendo che i bitcoin non vengano spesi due volte.

Vi fidate? Vi ha persuaso il Chicago Mercantile, Roubini, o siete in bilico come Dimon? Nessuna certezza esiste sui bitcoin e chi ve la offrisse, pro o contro, spara nel buio. Nel riflettere, mettete a fuoco blockchain, comunità digitale che cresce su fiducia e garanzie mutuali. Se anche i bitcoin fallissero come la Compagnia Mari del Sud tre secoli or sono, blockchain non finirà, come la Borsa sopravvisse al crack dei tempi di Newton. Blockchain è strumento comunitario, libero da intermediazioni, e nel nostro scettico tempo digitale potrebbe rivelarsi una rivoluzione.

**Facebook riotta.it**

 BY NC ND ALCUNI DIRITTI RISERVATI

# Eplode la bitcoin-mania

## Le 1300 monete digitali valgono più di 400 miliardi

Oggi il debutto alla Borsa di Chicago, dopo il record a 19 mila dollari

**271**  
miliardi  
È la capitalizzazione in dollari

del Bitcoin, che vale più dell'impero creato dal finanziere

Warren Buffett e del Pil della Nuova Zelanda

 FRANCESCO SEMPRINI  
NEW YORK

Tutti pazzi per la criptovaluta. Mentre il Bitcoin macina record, la febbre da valuta alternativa contagia sempre più investitori, anche quelli più piccoli. Un picco di interesse dettato dalle aspettative di rialzo e di maggior impiego della moneta digitale negli scambi. Ed ecco che il Bitcoin segna un rialzo del 40% in 40 ore, arrivando a superare la soglia dei 19 mila dollari, per poi assestarsi a circa 14.500 dollari. La criptovaluta creata da Satoshi Nakamoto, o dall'eminenza che si nasconde dietro tale nome, arriva a raggiungere un valore di mercato di 271 miliardi, superiore a 488 delle 500 Corporation dello Standard & Poor's 500. Una capitalizzazione che supera quella dell'oracolo Warren Buffett, e il Pil di un Paese come la Nuova Zelanda, distanziando colossi di Wall Street come Goldman Sachs o Ubs.

### Sono 1330 le criptovalute

Ma non di solo Bitcoin si nutre il mondo della criptovaluta, dove fioriscono divise digitale ogni giorno: ad oggi se ne contano 1330 per un valore di oltre 400 miliardi di dollari, anche se solo 17 sono sopra il miliardo di dollari. E un proliferare di inviti e promozioni "vestiti" anche da occasioni natalizie, come le monete digitali offerte gratuitamente col logo accattivante di "cryptogift", ovvero cryptoregal. E ancora: «Non comprate

Bitcoin, le criptovalute del futuro sono altre», recita un sito specializzato, mentre c'è chi in modo più scientifico indica quali sono le "CryptoBig" su cui puntare, ora. Come Ethereum o la rampante Iota, che, pur valendo meno di 5 dollari, ha messo a segno un balzo dell'850% nell'ultimo mese e del 231% nell'ultima settimana. E con boutique finanziarie online come Crypterium, che si definisce «la Jp Morgan delle criptobanche». Del resto le medie di mercato parlano chiaro con performance superiori rispetto a quelle dei titoli azionari. Tanto che la febbre da criptovaluta ha contagiato anche uno degli ultimi bastioni del socialismo reale come Nicolas Maduro. Il presidente venezuelano ha annunciato che lancerà una criptovaluta bolivariana, il "Petro" il cui valore è agganciato all'andamento di petrolio, gas, oro e diamanti. L'ultima spiaggia per il regime di Caracas impossibilitato a stampare moneta per il tasso di inflazione da capogiro.

### Un inferno dantesco

Ma anche uno spunto di riflessione per capire i rischi legati a questo mondo, come avverte Howard Davies, presidente della Royal Bank of Scotland, il quale ha paragonato la febbre da criptovaluta all'Inferno dantesco. Che ci sia un problema di volatilità è stato chiaro anche negli ultimi giorni quando da un picco di 19.840 dollari il Bitcoin ha improvvisamente fatto regi-

strare un calo del 20%, scendendo a 15.198 dollari e poi risalendo poco sopra i 16 mila dollari. Un altalena dettata anche dal fatto che ad oggi la criptovaluta è scambiata solo sul mercato «over the counter», ed è quindi scevra da codificazioni tipiche dei mercati regolamentati. Ecco perché alcuni vedono con un certo timore il lancio del primo contratto «future», previsto per domenica 10 dicembre, sul Chicago Board of Exchange e, il 18 dicembre, sul Chicago Mercantile Exchange.

### Più volatilità con i future

Come hanno spiegato le principali autorità di settore in una missiva ufficiale «l'introduzione dei future sul bitcoin non è supportata dalla necessaria trasparenza». Anche perché sul mercato Otc si può puntare solo al rialzo, mentre con i «future» si potrà venderla allo scettico, ovvero puntare al ribasso. A quel punto, potrebbe scattare una pioggia di ordini di dismissione, con conseguenti buchi di liquidità devastanti. Specie per gli investitori più piccoli.

© BY NC ND ALCUNI DIRITTI RISERVATI



# I FUTURE SUI BITCOIN PUNTO DI SVOLTA PER LE CRIPTOVALUTE

ALBERTO MINGARDI

**N**ell'ultimo anno il prezzo di Bitcoin è salito di circa 20 volte. Nell'ultima settimana, si è apprezzato di circa il 45%, sfiorando i 17.000 dollari il pezzo. Gli ultimi rialzi sono considerati un effetto dell'imminente lancio di derivati su Bitcoin, che avverrà oggi.

E' normale che se ne parli sempre di più, e sempre di più ci si divida.

Per il Premio Nobel Joseph Stiglitz, andrebbe vietato perché «non svolge alcuna funzione socialmente utile». Il Ceo di JPMorgan Chase, Jamie Dimon, dice che chi compra Bitcoin è «stupido» (può essere: è vero per una certa quota di qualsiasi gruppo di persone). Per il banchiere Antonio Foglia «viene praticamente scambiato solo tra chi ci specula e già assorbe lo 0,1% dell'energia elettrica mondiale».

Secondo John Cochrane, Senior Fellow della Hoover Institution, l'«esplosione» del Bitcoin è l'esito di una domanda speculativa a fronte di un'offerta limitata, con sostituti (le altre criptovalute) poco attraenti e in contesto nel quale non si può scommettere sul ribasso.

Ma esiste anche una non piccola pattuglia di entusiasti per cui Bitcoin è «l'oro digitale». I più noti sono il greco Andreas Antonopoulos, Nick Szabo, Jeff Tucker. Non sono economisti accademici ma conoscono la tecnologia. Come George Gilder, il «futurologo» amato da Reagan che aveva predetto la fine della televisione e ora si entusiasma per Bitcoin.

L'algoritmo che lo regola è pensato per evitare l'inflazione. Nonostante Bitcoin non sia un oggetto

materiale, nonostante non serva a produrre monili e orologi (i tradizionali sostenitori dell'oro, come il finanziere Peter Schiff, sono scettici), sappiamo che non è possibile «stamparne» quanti si desidera: e che anzi, col tempo, l'offerta andrà a ridursi.

Le politiche monetarie non convenzionali possono spaventare i risparmiatori. Bitcoin è il rifugio dei perplessi: com'era il metallo giallo. Con questa volatilità, però, è strano che chi ha paura dei capricci di Draghi e Powell scelga di investire in criptovalute. Esse semmai stuzzicano gli spiriti più avventurosi.

Al centro del dibattito c'è una questione fondamentale. Esiste una domanda per quella cosa particolarissima che è Bitcoin? Per Cochrane, «esiste una domanda perfettamente razionale, si tratta di un eccellente sistema per evitare i tentativi – tanto quelli benefici, quanto quelli nocivi – dei governi di controllare l'attività economica». Le criptovalute servirebbero per comprare cocaina senza trascinarsi appresso scomode buste piene di dollari e per espatriare capitali spiazzando governi oppressivi.

L'ipotesi alternativa è che un network di pagamenti peer-to-peer, che avvengono senza intermediari finanziari, sicuri perché registrati su un libro mastro digitale e decentralizzato, sia molto più intuitiva per i Millennials del contante (scomodo e cartaceo) o di realtà altrettanto immateriali (il conto corrente) che però passano per un intermediario.

L'arrivo dei future su Bitcoin è un punto di svolta. Aumenterà il volume delle transazioni, ma avverranno su contratti che non implicano necessariamente l'effetti-

vo «possesso» di Bitcoin. Sarà possibile scommettere contro un aumento delle quotazioni. Entreranno in scena intermediari sofisticati e «pesanti» nel sistema finanziario internazionale (banche, assicurazioni, fondi). Non senza potenziali problemi: per Thomas Peterffy, presidente di Interactive Brokers, il Bitcoin è ancora «immature» per un passo del genere.

Il proibizionismo di Stiglitz fino a oggi è parso una boutade. Il volume delle transazioni in criptovalute è limitato, ma soprattutto comprovarle non è così facile, lo fanno persone informate abbastanza da seguirne gli andamenti, che possiedono smartphone e computer e li usano con assiduità. Non c'è l'equivalente del bancario che seduce il cliente sprovveduto. Insomma: se la bolla è tale, a scottarsi le dita, al suo scoppio, sarà gente che non manca di strumenti culturali. Ma se Bitcoin diventa pervasivo, le cose possono cambiare velocemente e la domanda di regolazione rafforzarsi.

Gli ammiratori della criptovaluta rispondono che presto gli aumenti vertiginosi visti fino ad oggi sembreranno solo turbolenze durante la fase di decollo: il Bitcoin è «sottostimato», ha detto il finanziere Peter Thiel, le sue vere potenzialità non si sono ancora viste. Sempre che gli Stati non si mettano in mezzo.

© BY NC ND ALCUNI DIRITTI RISERVATI



# Ventenni e visionari i profeti italiani del bitcoin

Ci ho fatto parecchi soldi, ma non li vendo. Le criptovalute possono diventare un'alternativa a monete e banche tradizionali

FRANCO CIMATTI

FILIPPO SANTELLI, ROMA

**I**l primo incontro della comunità l'ho organizzato nel 2010 in un ristorante cinese di Milano. Eravamo in otto». Se c'è un pioniere del bitcoin in Italia, uno che ci ha creduto prima, è Franco Cimatti. Aveva 25 anni, faceva il programmatore per un'azienda romagnola, ma nel tempo libero esplorava il web alla ricerca delle nuove frontiere del "peer to peer", le reti digitali tra pari. Di quella strana moneta, virtuale e decentrata, parlava il sito del misterioso creatore, Satoshi Nakamoto. Il resto è dedizione, la scelta di diventare il punto di riferimento della comunità in Italia, moderatore di discussioni sempre più frenetiche. E intuizione: «Che potesse diventare un'alternativa alle banche». Cimatti li ha comprati quando valevano un dollaro. Migliaia di monete, si dice nel settore, ai prezzi attuali valgono decine di milioni di euro. «Non ne ho così tanti», replica lui. «Ma sì, ci

ho fatto parecchi soldi». Che sia questo a dare fastidio alla finanza tradizionale? A chi come il gran capo di JPMorgan Jamie Dimon li ha definiti una bolla? Per una volta, con i bitcoin, la nuova ricchezza non se la sono accaparrata i soliti noti. Gli over 60 che guidano la classifica dei Paperoni globali, o i vecchi istituti di credito che hanno inventato i subprime. Il famoso 1%. I profili di chi ha anticipato la corsa del bitcoin sono più simili a quelle di uno Zuckerberg. Ventenni, smanettoni, idealisti. Come Annalaura Ianiro, 27 anni, che nel 2013 ci scrive la sua tesi alla Luiss e fonda il primo osservatorio italiano sulle criptovalute. «Un investimento sentimentale», lo definisce. Oppure come Guido Baroncini Turrichia, 39 anni, ingegnere ambientale romano che nello stesso anno, «quando già si parlava di bolla», legge un articolo sul tema e molla la ricerca. «Mi sono chiuso in casa a studiare tutto ciò che trovavo sul bitcoin, ci ho visto un cambio di paradigma in termini di trasparenza». Ha comprato quando valevano 100 euro, ieri hanno chiuso a 13 mila. Non abbastanza per vivere di rendita, ma abbastanza per fare contenti i tanti a cui li ha regalati per il compleanno. E per fondare una startup, Helperbit, che usa la blockchain, l'infrastruttura base del bitcoin, per rendere tracciabili

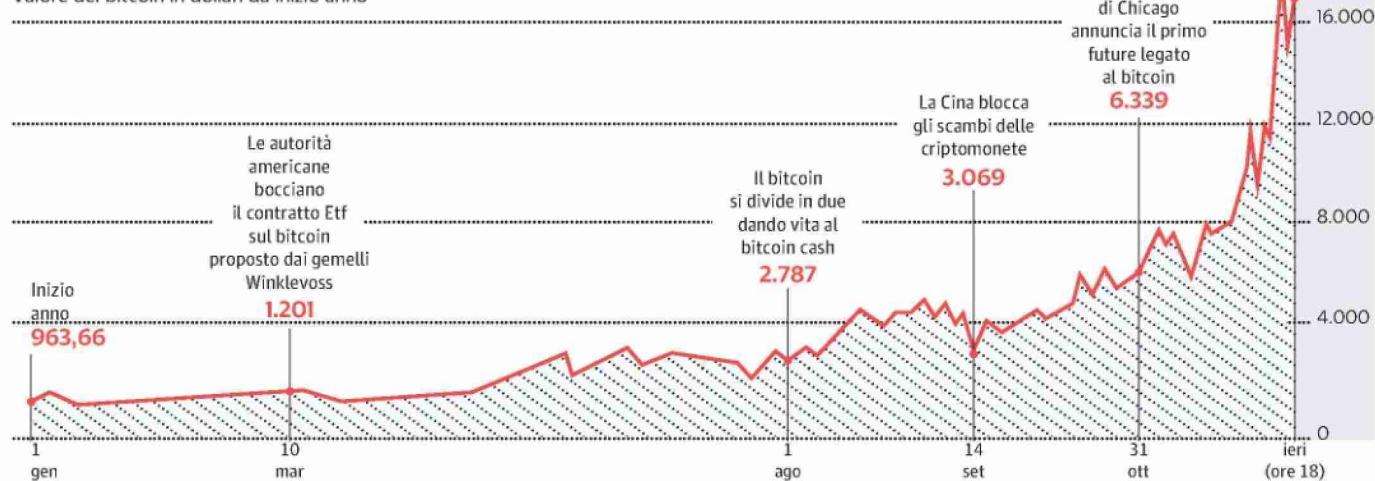
donazioni e assicurazioni. Specie quelle legate ai disastri ambientali, il mondo da cui viene. Così ha fatto anche Federico Pecoraro, 33 anni, di Bordighera. Laureando in Scienze motorie, nel 2013 decide non solo di comprare bitcoin («centinaia», sorride), ma di farne un'impresa, Robocoin. Veri bancomat per acquistare o vendere criptovalute: «Il primo mi è costato 18 mila euro, mia mamma mi ha dato del pazzo. Nessuno dei miei amici ha accettato di investire, oggi dicono che non ho fatto abbastanza per convincerli». Già, ora che capitalizza 300 miliardi, +1000% da inizio anno, lo vedono tutti, "vecchia" finanza compresa, che il bitcoin è qualcosa. Cosa però non è del tutto chiaro. Come strumento di pagamento ancora non decolla. Come valore di investimento, ammettono i pionieri italiani, non è escluso che prima o poi precipiti. Tutti loro però restano in questo mondo, convinti che l'originaria promessa di innovazione sia intatta, bolla o non bolla. Diversificare, come da manuale del buon investitore? «Quel poco che ho disinvestito l'ho messo in progetti legati ad altre criptovalute», risponde Cimatti. «Una di loro potrà diventare una moneta globale». Forse domani tornerà ad avere ragione JPMorgan. Per oggi ce l'ha ancora lui.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



## La corsa della criptomoneta

Valore del bitcoin in dollari da inizio anno



## L'EDITORIALE

*Un debutto  
sui mercati  
da gestire  
con prudenza*

MERCATI E REGOLE

*Un debutto  
da gestire  
con prudenza*di **Donato Masciandaro**

**L**'esordio di moneta digitale criptata (Bitcoin) su un mercato regolamentato rilevante – quello dei futures di Chicago – può essere salutata in un solo modo: prudenza. La prudenza deve consigliare gli operatori che vogliono diversificare il proprio portafoglio utilizzando i Bitcoin, perché oggi l'unico movente rilevante della sua domanda è quello speculativo, con tutti i rischi connessi. Ma la stessa prudenza deve essere richiesta a tutte le autorità di vigilanza chiamate a monitorare quei mercati in cui il Bitcoin venga utilizzato come strumento di pagamento.

Il fenomeno Bitcoin può essere facilmente compreso riportandolo alla grammatica dell'economia monetaria. Il Bitcoin è un protocollo elettronico con tre caratteristiche: genera segnali, utilizzabili come mezzo di pagamento per uno scambio, e lo scambio viene convalidato attraverso un meccanismo decentralizzato, basato su tecniche di crittografia, che viene perciò percepito come garanzia di anonimato.

Come moneta il Bitcoin viene sovente comparato con l'oro; la comparazione ha due elementi di somiglianza ed uno di differenza. La prima somiglianza è nel fatto che in entrambi i casi si presume che il mezzo di pagamento abbia una produzione limitata; nel caso dell'oro il limite sono le miniere fisiche del metallo pregiato, nel caso del Bitcoin la quantità prefissata definita nel protocollo che ha codificato la produzione e la distribuzione del segnale elettronico. La

seconda somiglianza è che la produzione di entrambi i mezzi di pagamento è costosa, in termini generali di energia necessari per renderla disponibile; pur essendo costosa, la produzione di un mezzo di pagamento può essere conveniente, finché il suo prezzo di mercato risulta stabilmente superiore al suo costo, evento finora verificato sia per l'oro che per il Bitcoin.

**L**a differenza sostanziale è che l'oro ha un valore diretto come metallo, che fissa un limite inferiore al suo prezzo, mentre il valore intrinseco del Bitcoin è negativo, perché se il suo prezzo crollasse a zero comunque sarebbe stato costoso produrlo. Quindi, a parità altre condizioni, il Bitcoin è più rischioso dell'oro.

Un altro paragone comune è quello tra il Bitcoin e la moneta contante, in quanto entrambi mezzi di pagamento caratterizzati dalla proprietà dell'anonimato. Anche in questo caso, il paragone è corretto a metà. Sia la moneta contante che il Bitcoin sono basati su una distribuzione decentralizzata – ogni scambio per realizzarsi ha bisogno solo di un compratore e di un venditore – ma la similitudine sull'anonimato non è perfetta. Il perfetto anonimato è più facilmente realizzabile con lo scambio in contante, mentre lo scambio con Bitcoin è basato su pseudonimi elettronici, in cui la caratteristica dell'anonimato è funzione del grado di affidabilità e sicurezza dei sistemi di elettronici di scambio e di intermediazioni in cui il Bitcoin entra per regolare i vari scambi,

siano essi di merci e servizi reali, o di attività finanziarie, sia legali che illegali. Inoltre il contante ha una proprietà che il Bitcoin non ha: essendo emesso dallo Stato, ha – almeno nel perimetro territoriale dello Stato in questione – corso legale, per cui il rischio liquidità – cioè il rischio che la moneta non venga accettato nello scambio – è minore. Quindi, a parità di altre condizioni, il Bitcoin è più rischioso della moneta contante.

Un altro luogo comune è che il Bitcoin sia più efficiente di altri sistemi di pagamento elettronici, che oggi sono prodotti da imprese ed infrastrutture private – banche, ma non solo. L'efficienza per il consumatore può essere misurata su una serie di parametri, che vanno dal costo economico, alla affidabilità, alla disponibilità. Ad oggi, non esiste una evidenza empirica che mostri in modo robusto e condiviso che lo scambio in Bitcoin sia più efficiente per il consumatore rispetto alla moneta elettronica tradizionale.

Rimane un solo parametro che oggi può spiegare l'appetibilità di breve periodo di un acquisto di Bitcoin: la speranza di un guadagno atteso che deriva dalla differenza tra il costo di

acquisto ed il costo di vendita. È il cosiddetto movente speculativo, che è razionale e legittimo, purché l'acquirente sia consapevole che un alto rendimento atteso corrisponde sempre ad un alto rischio atteso, anche se non immediatamente evidente. Se non è consapevole di questo, il vaso in questo caso il portafoglio – si può rompere, e gli rimangono solo i cocci. In altri termini, se la dinamica di un prezzo ha tutti i connotati di una eventuale bolla, chi scommette su una bolla ha il diritto di farlo, purché poi non versi le solite lacrime di coccodrillo.

In altri termini, non vi è alcun interesse pubblico a proteggere gli scambi speculativi, se non quello di assicurare la trasparenza e la regolarità degli scambi in cui i vari mezzi di pagamento – Bitcoin inclusi – vengono utilizzati. Già oggi le autorità di vigilanza stanno accendendo i riflettori sugli scambi in cui le valute digitali criptate vengono coinvolte, come quelle in cui vengono scambiate con le monete comuni, come il dollaro e l'euro. Occorre continuare in tale direzione, perché da sempre il miglior antifurto è la luce.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**Il mercato.** Il primo test a Wall Street e le regole del mercato

# I dubbi inascoltati dei banchieri e il rebus del rischio controparte

**Vito Lops**

■ Il Bitcoin supera il primo test a Wall Street. Il future sulla criptovaluta ha vissuto al rialzo la sua prima giornata di vita finanziaria. Il prezzo di un contratto "Bitcoin 18 gennaio" è salito da 15.500 dollari di partenza a 17.820, segnando unarivalutazione di quasi 20 punti percentuali. Considerando che sulla piattaforma di scambio Gemini - quella che il mercato Cboe (dove è scambiato il future) utilizza come base per rilevare le quotazioni in tempo reale del Bitcoin - ieri la criptovaluta viaggiava a 16.550 dollari, è come se il mercato si aspetti una rivalutazione di 1.300 dollari in un mese.

Bisogna però prendere questo "messaggio" implicito del mercato dei futures con le pinze. Così come bisogna prendere con le pinze il mercato stesso. Innanzitutto perché storicamente le quotazioni dei futures si basano sui trend del passato e non sono quindi in grado di percepire in anticipo il timing dello scoppio di un'eventuale bolla. Più che eventuale stando alle dichiarazioni di importanti esperti del mondo della finanza. Jamie Dimon, addi Jp Morgan, ha definito il Bitcoin «una truffa, una bolla peggiore di quella dei tulipani». Anche secondo l'ad di Intesa Sanpaolo Carlo Messina «si tratta di una bolla, che potrebbe anche prestarsi a forme di riciclaggio».

Un investimento del genere va

preso con le pinze anche perché espone a rischi sul capitale potenzialmente totali. «L'esistenza stessa della criptomoneta potrebbe essere messa a repentaglio da una presa di posizione in senso contrario da parte di una importante banca centrale - spiega Vincenzo Longo, strategist di Ig -. In questo senso il Bitcoin è quasi come una scommessa binaria». Svegliarsi una mattina e ascoltare al telegiornale che il governatore della Bce o della Fed lo abbiano dichiarato illegale - come peraltro suggerisce il premio Nobel per l'Economia Joseph Stiglitz - equivrebbe sostanzialmente a vedersi pressoché azzerare il valore di questa moneta, nata per imporsi come mezzo di pagamento de-regolamentato e ora trasformata in un asset finanziario, a seguito della rivalutazione del 1.600% accumulata da gennaio.

Questo è il rischio più significativo. Ma non l'unico. Per chi opera sul mercato dei futures - decisamente sconsigliato ai piccoli investitori - è previsto un margine di deposito obbligatorio del 35%. Ciò vuol dire che se un contratto costa 17.000 dollari, il margine corrisponde a 5.950. Se a fine giornata il Bitcoin ha perso terreno, bisogna integrare - come richiesto dalla stanza di compensazione composta da grandi banche - il margine per riportarlo a 5.950. Se la perdita del Bitcoin sia del 35%

scatta il cosiddetto "margin call" (espressione nota per l'omonimo film del 2011, interpretato tra gli altri da Kevin Spacey e Jeremy Irons). A quel punto bisogna ricostruire integralmente la garanzia. In caso di inadempienza del trader la maggior parte del "rischio controparte" ricade sulle banche che "siedono" nella stanza di compensazione. Un rischio molto alto considerata la forte volatilità a cui ci ha abituati il Bitcoin negli ultimi mesi. Forse anche per questo motivo la leva finanziaria del future quotato sul Cboe è pari a 2,8 (100/35), molto più bassa rispetto a futures su indici meno volatili. Ad esempio il margine di garanzia per l'S&P 500 è appena del 5%, il che vuole dire che si può operare con una leva finanziaria pari a 20 (100/5).

Inoltre, l'investitore che acquista direttamente il Bitcoin (o una porzione di esso) su una delle varie piattaforme di exchange si espone a un ulteriore rischio: quello di controparte della piattaforma. Se si tratta di un exchange centralizzato (che quindi obbliga l'acquirente a detenere i Bitcoin in un portafoglio all'interno della piattaforma) il rischio che la piattaforma chiuda i battenti o cancelli le posizioni aperte dall'utente non è da escludere. È già successo più volte.

 @vitolops

© RIPRODUZIONE RISERVATA



## I GIUDIZI SULLA CRIPTOVALUTA



**James Dimon, ad Jp Morgan**  
12 settembre, prezzo Bitcoin: 4.180 \$

«È una frode, una bolla peggiore di quella dei tulipani. Chi fa trading sui Bitcoin è uno stupido»



**Joseph Stiglitz, Nobel Economia**  
29 novembre, prezzo Bitcoin: 10.190 \$

«Ha successo solo per il potenziale di eludere la supervisione. Non ha funzione sociale. Bisogna metterlo fuori legge»



**Carlo Messina, ad Intesa Sanpaolo**  
1 dicembre, prezzo Bitcoin: 10.900 \$

«Non c'è dubbio che il Bitcoin sia una bolla speculativa. Potrebbe anche prestarsi a forme di riciclaggio»

## BOLLA POSSIBILE, RIVOLUZIONE REALE

BOLLA O FUTURO?  
Bitcoin boom  
La rivoluzione  
del denaro  
non è virtuale

di Carlo Lottieri

**L**a crescita impetuosa di bitcoin sta suscitando una serie di dibattiti. Tali restano scettici, ma aumenta il numero di quanti confidano in questa valuta virtuale. È chiaro che non si tratta più di un giocattolo nelle mani di pochi *nerd* e di un manipolo di libertari, nemici delle monete di Stato. Ormai la capitalizzazione è cospicua e a questo punto sta muovendo le sue pedine anche la finanza tradizionale, che ha messo in campo i futures

sulla sua quotazione.

È una bolla? Può darsi, dato che il futuro è sconosciuto e dato che nel mondo vi è una marea di dollari ed euro. Sicuramente bitcoin è però anche una rivoluzione, dal momento grazie a esso una nuova generazione di esperti in crittografia sta provando a costruire un ordine finanziario che salta le banche. E anche se il titolo dovesse provvisoriamente sgonfiarsi, probabilmente sarà solo una pausa lungo un processo che annuncia cambiamenti epocali. L'imporsi di questa valuta privata può essere letto in vari modi. Da un lato è evidente che anni di politiche espansive, responsabili della recente crisi finanziaria, hanno aperto la strada a «monete di mercato»: le tesi avanzate negli anni Settanta da Friedrich von Hayek hanno potuto tradursi in realtà. Per giunta, in un universo di valute inflazionate da bassi tassi di interesse bitcoin si è dato fin dall'inizio un vincolo strutturale. Il metodo di produzione decentrato immaginato nel 2008 da Satoshi Nakamoto farà sì che nel mondo potranno esserci solo 21 milioni di bitcoin ed è per questo che molti stanno scommettendo in un suo

valore crescente. Come nel caso del dollaro o dell'euro, la quotazione del bitcoin dipende soltanto dal credito che riscuote presso chi compra e vende, ma essa si differenzia per non potere essere moltiplicata *ad libitum*. Non bastasse questo, il bitcoin è a un tempo pubblico e anonimo. Grazie alla tecnologia a rete, un conto in bitcoin è qualcosa che chiunque può vedere, dato che ogni transazione è registrata sulla blockchain. Al tempo stesso, si tratta di una forma di denaro che ha quasi l'anonymato del contante, poiché le identità di quanti negoziano sono cifrate. E questo ne rappresenta uno straordinario punto di forza. Per tali ragioni, bitcoin potrebbe essere la spia di cambiamenti epocali. Non bisogna poi trascurare un dato: e cioè che gli attori dell'economia capitalistica globale non soltanto hanno bisogno di avere monete solide, ma anche di potere trasferire risorse da un capo all'altro del pianeta. Con le monete ufficiali questo non è facile, ma per sua natura bitcoin non si colloca in nessun Paese e in nessuna banca. Quando il possessore del codice di un portafoglio in bitcoin attraversa la frontiera, la sua ricchezza lo segue. E il suo denaro può muoversi ovunque anche se lui rimane dov'è. La sensazione è che si annuncino tempi duri per quegli Stati usi ad assorbire grandi quantità di ricchezza.



**E' COMINCIATO LO SCAMBIO DI FUTURES ALLA BORSA DI CHICAGO**

# I bitcoin dovevano fare la rivoluzione, sono diventati una mania per ricchi

Roma. C'è stato un tempo recentissimo, fino a qualche anno, perfino qualche mese fa, in cui gruppi nutriti delle comunità più underground di internet pensavano che i Bitcoin avrebbero redento la finanza, cambiato le regole del libero mercato e, infine, rivoluzionato la società. C'erano – e ci sono ancora – sparse per il mondo comunità utopiche in cui le criptomonete come il bitcoin avevano sostituito la valuta corrente, e in cui si viveva il sogno di una finanza priva del vincolo della fiducia, un cui ogni cittadino di Utopia può comprendere come nasce e dove si muove il denaro. Il bitcoin era al centro di questo movimento e il sistema che gli sta dietro, la blockchain, era considerata il primo passo della rivoluzione. Nella sua essenza, la blockchain è un sistema di democratizzazione della fiducia. Se il valore delle monete tradizionali è stabilito a tavolino da enti come le Banche centrali, il valore del Bitcoin è stabilito da una rete formata da tutti gli utenti/controllori della criptomoneta. Non ci sono autorità centrali e tutto è controllato a livello di comunità. E' facile capire perché questa tecnologia ha sollecitato le fantasie di utopici e libertari di tutto il mondo. Dal 2008 a oggi, migliaia di persone hanno pensato che, se si poteva costruire una moneta su base condivisa, allora si poteva costruire una società su base condivisa, in cui ogni decisione politica sarebbe stata validata dalla rete di tutti gli utenti – un sogno un po' grillino, ma fatto bene e senza Rousseau. Fast forward a oggi: bitcoin, la moneta democratica, si è trasformato in una bolla speculativa, e del sogno di società utopica fondata sulla blockchain si è persa ogni traccia. Su The Outline, Adrianne Jeffries ha delineato perfettamente il problema con una frase iconica: "La criptomoneta avrebbe dovuto soppiantare l'industria finanziaria. Invece l'ha replicata". La notizia che è cominciato lo scambio di futures sui bitcoin alla Borsa di Chicago, con conseguente ed ennesima impennata del valore della criptomoneta, è una prova ulteriore: bitcoin era nato per fare la rivoluzione – o, quanto meno, per rispondere a un sogno libertario e anarcoide – ed è diventato "uno schema per diventare ricchi in fretta" (parole di Jeffries) monopolizzato da miliardari siliconvalleyani e hacker cinesi chiusi negli scantinati di Shenzhen. Il bitcoin doveva eliminare gli enti centrali e i middlemen e ha finito per crearne di nuovi, generando un'industria di broker e fornitori di servizi legati alla criptomoneta che rivaleggiano con i fornitori di servizi finanziari tradizionali. E per quanto riguarda il dato politico, forse il più interessante, ormai il sogno utopico e un po' grillino è finito al macero. Nessuno più crede che la blockchain possa salvare la democrazia, e nelle comunità anarcoidi dove si usavano bitcoin come moneta oggi sono tutti miliardari, e il tema della democratizzazione del consenso è passato in secondo piano, per così dire.

**Eugenio Cau**



## Nuove monete

Il boom dei Bitcoin  
aiutato dai bassi  
tassi delle banche

LUIGI PANDOLFI

**L**e avevano data per spacciata, un paio d'anni fa. Oggi, invece, fa il suo debutto al Chicago Board Options Exchange (Cboe), la più grande piattaforma di trading di derivati del mondo, con la promessa che nel 2018 entrerà nel mercato dei *futures* del Nasdaq.

**P**arliamo della criptomoneta, in particolare del suo esemplare più famoso: il *Bitcoin*. Oggetto misterioso per i più, per alcuni è stato l'avverarsi di un sogno tra i più accarezzati dacché esiste la società e l'economia: poter battere moneta in proprio, aggirando il monopolio statale, facendo a meno di banche ed altri intermediari per le proprie transazioni. Una vera moneta «democratica», scambiata tramite una rete paritaria (*peer-to-peer*) composta da tanti computer collegati tra di loro (nodi), concepita, teoricamente, per circolare e non per essere tesaurizzata. Facile a dirsi. Invero, la produzione da sé di criptomoneta, che evoca metaforicamente il lavoro di estrazione nelle miniere (*mining*), non è certo un gioco alla portata dei comuni mortali. Molto in sintesi: con cadenza regolare, un algoritmo sforna una serie di scritture cifrate, che si trasformeranno in soldi solo dopo essere state decrittate. Inutile dire che tali operazioni richiedono un'elevata potenza di calcolo, quindi *hardware* di grosse dimensioni in grado di svilupparla. Più facile acquistarla, scambiandola con la propria moneta. Ci sono apposite piattaforme per questo, basta solo aprire un portafoglio virtuale (*wallet*), sul quale riceverla. E da cui, ovviamente, possono essere fatti partire i pagamenti, visto che con essa si possono fare acquisti presso negozi online o fisici che l'accettano

come mezzo di pagamento (l'Italia è al decimo posto nel mondo), ma anche – e soprattutto, attualmente – attività speculative.

Ma perché, dopo un certo interesse iniziale (il *Bitcoin* nasce nel 2009), sembrava che la storia di queste monete virtuali fosse già giunta al capolinea? Essenzialmente, per la mancata espansione sul mercato della sua funzione (come mezzo di pagamento), per il crescente controllo della stessa da parte di piccoli gruppi, per varie difficoltà tecniche legate alla gestione degli ipertrofici flussi di informazione, per il suo utilizzo a fini illeciti (riciclaggio, evasione fiscale, commercio internazionale di armi, ecc.).

Poi arriva la svolta. Dall'inizio di quest'anno il *Bitcoin* ha visto il suo valore passare da 900 a 18 mila dollari, ancorché significative siano le sue oscillazioni di prezzo da un giorno all'altro, ovvero nell'arco di pochi secondi. Benino anche la concorrenza, *Ethereum*, la criptovaluta creata nel 2014 dal russo Vitalik Buterin, che il primo gennaio era scambiata a poco più di otto dollari, mentre oggi di biglietti verdi ce ne voglio più di 400. Che dire, poi, della nuova arrivata, il *Bitcoin cash*? Nata da una scissione in seno agli sviluppatori del *Bitcoin* lo scorso 31 luglio, la sua quotazione oggi supera già i 1400 dollari.

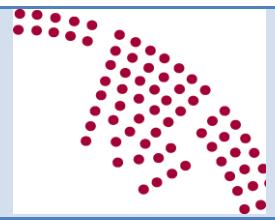
A cosa è dovuta questa nuova attenzione verso le criptovalute? Giocano fattori contingenti ed altri di più lungo respiro. In principio, alcuni cambiamenti di scenario politico, dalla Brexit alle elezioni americane. Sono stati molti gli investitori internazionali, infatti, che nei mesi scorsi hanno scelto alcune criptovalute come beni rifugio, in attesa che la situazione si stabilizasse. Oggi, soprattutto la ricerca di investimenti più redditizi, stanti i bassi tassi

d'interesse mantenuti dalle banche centrali.

Grandi acquirenti i cinesi, che, malgrado le censure ufficiali delle autorità politiche e della stessa Banca centrale, e non da oggi, accarezzano l'idea di una moneta globale non soggetta all'influenza americana. Un'idea balenata con ogni probabilità anche nella testa di Putin, che, proprio recentemente, ha incontrato il suo talentuoso concittadino, il padre di *Ethereum*, per valutare insieme come la criptomoneta potrebbe risultare utile all'economia russa. Più fattivo il Venezuela, che, per fronteggiare la deriva del bolívar, nei giorni scorsi ha lanciato una sua moneta virtuale, la prima controllata da un governo e garantita dalle risorse minerarie del paese: il Petro.

Sta di fatto che oggi un *Bitcoin* vale dieci volte un'oncia d'oro. E già si parla di «nuovo oro», con previsioni fantasmagoriche per il futuro: un *Bitcoin* a 55 mila dollari entro il 2022. Cifre da capogiro, aspettative in rialzo, una bolla che cresce. Pericolo? Per adesso, stando ai volumi in circolazione (305 miliardi di dollari), non si direbbe. Tutto potrebbe cambiare a seguito di un'espansione del mercato e delle decisioni dei governi e delle banche, che potrebbero sdoganare definitivamente questa forma di moneta. Resta un dubbio: quanta criptovaluta costituisce il sottostante di contratti derivati che si scambiano sul mercato? Non è una domanda peregrina: anche da ciò dipende il potenziale di infezione di un'eventuale scoppio della bolla.





## 2017

49	23/06/2017	11/12/2017	BREXIT (V)
48	07/10/2017	30/11/2017	IL DIBATTITO SULLO IUS SOLI (III)
47	17/11/2017	23/11/2017	LO STATO E LA MAFIA DOPO RIINA
46	08/09/2017	15/11/2017	LA QUESTIONE NUCLEARE TRA COREA DEL NORD E USA
45	01/10/2017	14/11/2017	INFORMAZIONE E WEB
44	15/08/2017	02/11/2017	L'INCHIESTA SULLA MORTE DI GIULIO REGENI
43	18/10/2017	27/10/2017	LA RIFORMA DELLA LEGGE ELETTORALE (IV)
42	06/09/2017	23/10/2017	IL REFERENDUM AUTONOMISTA IN LOMBARDIA E VENETO
41	07/09/2017	17/10/2017	LA RIFORMA DELLA LEGGE ELETTORALE (III)
40	01/10/2017	12/10/2017	LA CATALOGNA E IL REFERENDUM PER L'INDIPENDENZA
39	11/09/2017	06/10/2017	IL DIBATTITO SULLO IUS SOLI (II)
38	25/09/2017	28/09/2017	LE ELEZIONI IN GERMANIA: RISULTATI E ANALISI DEL VOTO
37	05/08/2017	22/09/2017	LE ELEZIONI IN GERMANIA
36	08/06/2017	03/08/2017	L'UNIVERSITA' IN ITALIA
35	03/07/2017	03/08/2017	DIBATTITO SULL'ABOLIZIONE DEI VITALIZI
34	09/06/2017	03/08/2017	RIFORMA DELLA LEGGE ELETTORALE II
33	15/06/2017	02/08/2017	IL DIBATTITO SULLO IUS SOLI
32	18/04/2017	26/07/2017	IL SALVATAGGIO DI ALITALIA
31	08/06/2017	12/07/2017	VACCINI II
30	28/06/2017	10/07/2017	IL CODICE DELLE LEGGI ANTIMAFIA
29	04/03/2017	22/06/2017	BREXIT (IV)
28	07/06/2017	13/06/2017	ELEZIONI IN GRAN BRETAGNA
27	27/04/2017	08/06/2017	LA RIFORMA DELLA LEGGE ELETTORALE
26	13/04/2017	06/06/2017	VACCINI I
25	14/05/2017	30/05/2017	IL VERTICE G7 DI TAORMINA. EUROPA E TRUMP
24	12/05/2017	24/05/2017	ELEZIONI PRESIDENZIALI IN IRAN
23	13/04/2017	18/05/2017	IL CASO ONG - MIGRANTI
22	08/05/2017	10/05/2017	MACRON PRESIDENTE
21	24/04/2017	05/05/2017	ELEZIONI IN FRANCIA II
20	01/03/2017	21/04/2017	ELEZIONI IN FRANCIA
19	11/03/2017	14/04/2017	FINE VITA / TESTAMENTO BIOLOGICO II
18	19/11/2016	25/03/2017	ECONOMIA E CRESCITA
17	01/01/2016	21/03/2017	CONFISCA DEI BENI MAFIOSI E CODICE ANTIMAFIA
16	11/01/2017	19/03/2017	VULNERABILITA' INFORMATICA E CYBERSICUREZZA
15	02/01/2017	10/03/2017	L'UE ALLA VIGILIA DEL 60 ANNIVERSARIO TRATTATI DI ROMA
14	18/09/2016	10/03/2017	FINE VITA E TESTAMENTO BIOLOGICO
13	02/07/2016	09/03/2017	IL MERCATO DEL LAVORO E I QUESITI REFERENDARI
12	24/01/2017	02/03/2017	BREXIT (III)
11	01/10/2016	01/03/2017	GIOCO D'AZZARDO E LUDOPATIE
10	17/11/2016	17/02/2017	POST-VERITA'
9	16/06/2015	09/02/2017	IUS SOLI
8	13/01/2017	08/02/2017	LA CRISI DEL SISTEMA CREDITIZIO (II)
7	24/01/2017	31/01/2017	LA MORTE DI GIULIO REGENI
6	26/01/2017	27/01/2017	LA SENTENZA DELLA CORTE COSTITUZIONALE SULLA LEGGE ELETTORALE
5	09/03/2016	22/01/2017	FEMMINICIDIO
4	10/09/2016	19/01/2017	CYBERBULLISMO
3	15/07/2016	18/01/2017	LA POVERTA' IN ITALIA
2	10/12/2016	12/01/2017	LA CRISI DEL SISTEMA CREDITIZIO