



Ordine dei
Dottori Commercialisti
e degli Esperti Contabili
Verona



FONDAZIONE
MARISA
BELLISARIO

BITCOIN E LE ALTRE CRYPTOVALUTE: PIANETI O METEORE NELL'UNIVERSO FINANZIARIO?

Le cryptovalute e il mondo della finanza istituzionale

Laura Polato

ARGOMENTI

- Cryptodenaro e costruzione del consenso pag. 4
- Posizione delle Banche Centrali pag. 8
- Posizione del Sistema Finanziario Industriale pag. 18
- Strumenti per investire pag. 24
- Contratti Futures pag. 28
- Bitcoin e Oro pag. 32
- Confronto con Amazon pag. 35
- Conclusioni pag. 39
- Parole chiave pag. 40
- Progetti in corso pag. 42

COSA SI DICE.....

“



Il bitcoin è una frode: è una valuta che non funzionerà. Licenzierò i trader che facessero operazioni sulla criptomoneta

Jamie Dimon — Presidente e Ceo di JP Morgan Chase

“



I bitcoin saranno sicuramente qualcosa in più di una moda passeggera

James Gorman — Ceo di Morgan Stanley

“



Mi scuso per aver commentato che bitcoin è una frode. La blockchain è una realtà

Jamie Dimon — Presidente e Ceo di JP Morgan Chase

“



Il bitcoin è solo speculazione: non è valuta perché dovrebbe essere stabile e invece cade del 25% in un giorno

George Soros — Finanziere, presidente di Soros Fund

“



Le monete virtuali sono soggette a una grossa volatilità e il loro prezzo è interamente speculativo

Mario Draghi — Presidente della Banca centrale europea

“



Non molto tempo fa alcuni esperti dicevano che i pc non sarebbero stati adottati: non credo sia saggio ignorare le valute virtuali

Christine Lagarde — Direttore generale del Fondo monetario internazionale

“



Quasi certamente le criptovalute faranno una brutta fine: mi piacerebbe comprare opzioni put a cinque anni sulle criptovalute

Warren Buffett — Fondatore di Berkshire Hathaway

“



Hanno successo solo perché possono aggirare le leggi fiscali, ma non hanno alcuna funzione sociale

Joseph Stiglitz — Premio Nobel per l'economia

CRYPTODENARO E COSTRUZIONE DEL CONSENSO

Ciò che attira la nostra attenzione, sicuramente veicolata dai media, è oggi l'aspetto speculativo del fenomeno cryptovalute, ma il punto di partenza, e forse più interessante da approfondire, dovrebbe essere l'interrogarsi se tale fenomeno abbia una valenza sociale e di possibile sviluppo economico o sia solo un'effimero episodio.

Bill Gates, per rimanere nel campo di chi ha innovato e contribuito a velocizzare il progresso tecnologico ed in qualche modo industriale, ha detto che

“l'uomo tende ad ingigantire i cambiamenti che avverranno nei prossimi due anni ed a sottostimare i cambiamenti che avverranno nei prossimi dieci”

- Bisognerebbe quindi domandarsi se il fenomeno Bitcoin possieda caratteristiche tali da stimolare e supportare un *cambiamento di lungo periodo*.
- Sicuramente nel caso del Bitcoin, non si ha solo un aspetto legato al possibile sviluppo tecnologico, ma altresì un altro, ben più dirompente, che riguarda la *fungibilità con il denaro* come pensato fino ad ora.
- Per avere una “cosa” che funga da denaro, essa necessita di una comunità che sia d'accordo che quel particolare oggetto abbia un certo valore in uno scambio economico.

CRYPTODENARO E COSTRUZIONE DEL CONSENSO

- Il denaro può essere definito come un *accordo*, all'interno di una comunità, *ad usare qualcosa come mezzo di scambio*, attribuendogli un valore riconosciuto da tutti. Da mezzo di scambio, se riconosciuto dai Governi, diventa poi Unità di conto*, mezzo di pagamento e quindi riserva di valore (cioè assumendo la capacità di durare nel tempo).
- La maggior parte di noi non si chiede quale sia la natura del Dollaro, dell'Euro o della Sterlina, ma li usiamo e basta, stipulando inconsciamente un accordo contrattuale con il nostro sistema bancario. Ed *ogni accordo monetario è valido solo all'interno di una comunità*.
- La funzione chiave che trasforma l'oggetto scelto in denaro è il suo ruolo di mezzo di scambio. Ci sono altre funzioni che il denaro di oggi tende ad assumere, come quella di unità di conto, riserva di valore, strumento speculativo, e così via.
- Quindi si potrebbe dire che il problema del denaro è essenzialmente una questione di *consenso*, di *fede* ed il suo valore è proporzionale alla sua *affidabilità*.

* Unità di conto: un metro comune per misurare il valore di beni e servizi

CRYPTODENARO E COSTRUZIONE DEL CONSENSO

Il Bitcoin è apparso sulle scene in *conseguenza di un relativo declino della fiducia* verso un sistema finanziario tradizionale dopo lo scoppio della crisi del 2008-2009.

Il 31 ottobre 2008 fu pubblicato in rete il saggio “*Bitcoin: un sistema di contante elettronico peer-to-peer*” a firma di Satoshi Nakamoto in cui si presentava la creazione della *prima valuta digitale decentralizzata* che voleva spezzare il vincolo tradizionale con i concetti di economia nazionale ed anche di identità nazionale. In qualche modo si tentava di veicolare la fiducia degli utilizzatori della moneta non più attraverso l'arbitrato di governi e banche tradizionali.

In definitiva, Bitcoin è una valuta digitale che *utilizza un metodo di crittografia per tentare di rendersi sicura* ed offrire un metodo di pagamento senza che si verifichi alcuna interazione fisica.

La tecnologia crittografica che utilizza è la *Blockchain*: un grande libro mastro su cui vengono registrate tutte le transazioni, un registro di informazioni aperto, condiviso, decentralizzato e distribuito. Ciò riduce i rischi di frode sulle transazioni dal momento che, essendo mappati in origine tutti i Bitcoin a disposizione (21 milioni), ognuno di essi porta con sé la propria storia e cercare di falsificarne la proprietà è praticamente impossibile perché avrebbe costi elevatissimi visto che il magazzino dove sono contenute le informazioni è diffuso nella rete.

Quindi, un *libro mastro* così ampiamente distribuito fa sapere a tutti chi ha che cosa ed impedisce di introdurre elementi contraffatti.

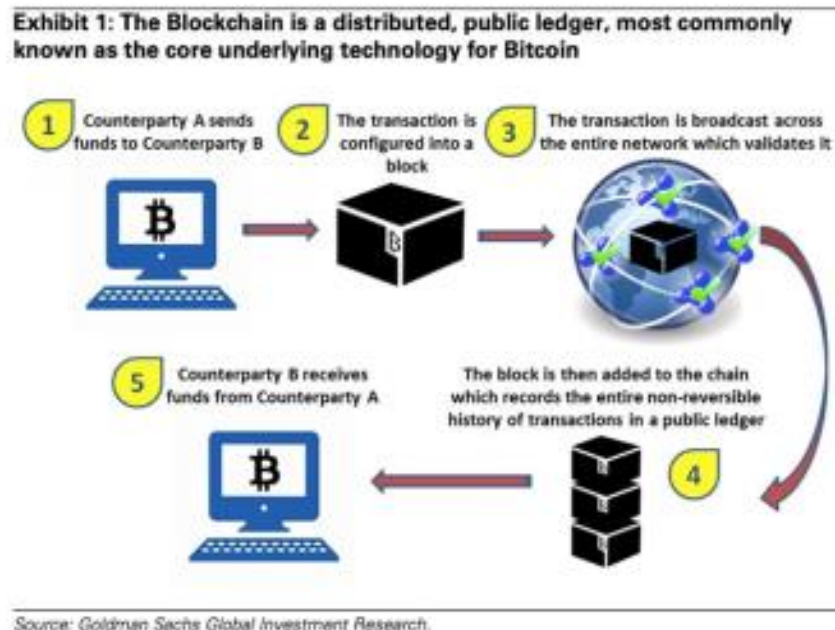
CRYPTODENARO E COSTRUZIONE DEL CONSENSO

Sappiamo infatti che, ad oggi, *la tecnologia della Blockchain non è mai stata compromessa o violata.*

Se la Blockchain non è mai stata violata praticamente *tutto il resto che ci gira attorno sì.*

Questo spiega perché l'arrivo del Bitcoin è stato accolto con notevoli perplessità e polemiche

I problemi di truffa o furto che si sono verificati in questi anni sono dovuti alla **vulnerabilità delle piattaforme che utilizzano le cryptovalute.**



Qualche osservatore ha evidenziato che in definitiva si può dire che il concetto di Cryptovaluta sia la *terza ondata della decentralizzazione*: la prima è stata Internet, che ha sdoganato la democratizzazione delle informazioni, la seconda è stata la produzione di beni (si pensi alle applicazioni della stampante 3D), con Bitcoin si inizia a sperimentare la frammentazione della moneta.

POSIZIONE DELLE BANCHE CENTRALI

I cosiddetti “guardiani” del sistema economico mondiale devono rispondere a due importanti questioni:

- ❖ La prima è come porsi nei confronti della natura privatistica delle “cryptocurrencies” specialmente alla luce di alcuni accadimenti quali: violazione della piattaforma Coincheck in Giappone (rubati \$500 mio), volatilità dei prezzi, introduzione dei Futures sul CME.
- ❖ La seconda riguarda la possibilità di emettere una “versione ufficiale” di tali valute.

Le cryptovalute possono essere buoni sostituti di una c.d. valuta fiat*?

Attualmente ci sono diversi *punti a sfavore*:

- i Governi vogliono *controllare la massa monetaria* al fine di gestire le dinamiche economiche tra cui recessioni e bolle speculative (generalmente nei Paesi sviluppati, le banche centrali si comportano responsabilmente).
- attualmente anche le cryptovalute hanno una *sorta di autorità centrale* rappresentata dal network e la loro offerta potrebbe essere anche funzione di cosa il network pensa ad ogni dato momento.

* *Valuta fiat*: nel linguaggio economico la moneta cartacea inconvertibile e generalmente accettata come mezzo di pagamento in quanto indicata come corso legale dallo Stato che la emette, indipendentemente dal suo valore intrinseco

POSIZIONE DELLE BANCHE CENTRALI

- lo strumento più efficace in mano ai Governi per evitare che una cryptocurrency diventi sostituto della propria fiat currency è *l'obbligo a pagare tasse e tributi* in valuta nazionale.
- i Governi possono anche mettere *fuorilegge* le transazioni in cryptocurrencies.
- l'attuale *alta volatilità* e *possibili effetti deflazionistici* di quelle cryptovalute con volumi max prestabiliti (Bitcoin 21 milioni di unità).

Ma possono ricoprire una funzione di integrazione

- può *ridurre i costi di settlement* dal momento che le banche centrali potrebbero non aver più bisogno di enormi data base centralizzati per le verifiche.
- L'*integrità* del meccanismo blockchain.
- Espansione del credito tramite utilizzo di *ICO* (grazie agli smart contracts e alle ICOs, che utilizzano la tecnologia blockchain, le chances di un boom del credito sono elevate)

POSIZIONE DELLE BANCHE CENTRALI

Di seguito, un *breve excursus* su come si pongono riguardo al fenomeno cryptovalute alcune delle maggiori Banche Centrali:

Banche Centrali e fenomeno Cryptovalute	
BIS	Non si può ignorare
USA	timori per la privacy
EU	ancorati al monopolio della banca centrale
GERMANIA	interesse solo come sistema di pagamento
FRANCIA	rischi elevati
ITALIA	non sono moneta legale
UK	potenziale rivoluzione
CINA	tecnologia si, moneta no
GIAPPONE	dubbi su funzione di sistema di pagamento
INDIA	divieto di utilizzo
SINGAPORE	official warning
CANADA	progetto pilota "Jasper"
AUSTRALIA	Mania speculativa
RUSSIA	Putin preme per maggiori controlli
COREA del SUD	Restrizioni nell'utilizzo
BRASILE	Supporto all'innovazione
TURCHIA	Importante elemento di sviluppo
OLANDA	Esperimento di una propria cryptovaluta
SCANDINAVIA	I più attivi
SVIZZERA	Crypto Nazione
NEW ZEALAND	Troppo instabile
MAROCCO	Fuorilegge

POSIZIONE DELLE BANCHE CENTRALI

Banca dei Regolamenti Internazionali : non si può ignorare

La Banca Centrale delle banche centrali (BIS, Bank of International Settlements) ha affermato che i regolatori non possono ignorare il fenomeno e che dovranno valutare se prendere in considerazione l'ipotesi di creare valute digitali nazionali. Tuttavia, nell'analisi si dovrà ben analizzare l'impatto sulle banche commerciali, sul meccanismo del credito e sulla privacy.

Stati Uniti: timori per la “Privacy”

La Federal Reserve rimane guardinga e non entusiasta nella possibilità che gli States emettano una propria cryptocurrency in risposta al Bitcoin. Il Governatore della FED Jerome Powell, in un'audizione di fronte al Senato nel 2017, ha espresso dubbi sulla capacità di mantenere sicuro l'intero sistema di circolazione di una moneta virtuale nel lungo periodo perché potrebbe diventare oggetto di attacchi digitali globali. Inoltre, all'interno del dibattito sull'introduzione di una valuta digitale nazionale, ha evidenziato il problema della “privacy” dal momento che attualmente il compito di conservare dati e controllare gli scambi monetari è demandato alle banche (transazioni su crediti/debiti, carte di credito, monitorare azioni di frode ed antiriciclaggio), mentre con un sistema di valuta digitale basata su tecnologia cryptata tale compito ricadrebbe interamente sull'azione dei Governi alimentando preoccupazioni d parte dei privati e rendendola poco appealing.

Il compito dell'Amministrazione è quello di insistere sulla sicurezza, ma anche di lavorare per assicurare che i nostri cittadini possano beneficiare di un sistema di pagamenti innovativo.

Euro Area: ancorati al monopolio della banca centrale

La BCE non ha ancora una posizione condivisa e non ha avuto ancora una discussione su una visione istituzionale. Nel corso di un'audizione di fronte ai parlamentari europei in occasione del Committee on Economic and Monetary Affairs, Draghi ha comunque specificato che “non sarebbe in nostro potere proibire o regolamentare i Bitcoin”, ma precisando che ci sono tre cose da tenere in considerazione quando si analizza l'utilizzo di una moneta digitale (la grandezza, l'accettazione da parte degli utenti e l'impatto sull'economia reale) e che esaminandoli si direbbe che è veramente prematura considerarla come uno strumento di pagamento per il futuro. Draghi ha tuttavia sostenuto la valenza della tecnologia Blockchain, asserendo che potrà rendere più veloci certi processi, «una nuova tecnologia promettente, che sosterrà l'economia e creerà benefici».

Nel gennaio scorso, la BCE ha pubblicato sul proprio account ufficiale Twitter un sondaggio chiedendo se Bitcoin possa rappresentare una valida alternativa alle monete tradizionali. La risposta della rete è stata favorevole al 75%.

POSIZIONE DELLE BANCHE CENTRALI

Germania: interesse solo come sistema di pagamenti

Per il Governo tedesco, uno spostamento dei depositi bancari utilizzando la tecnologia blockchain potrebbe rivelarsi distruttiva per il modello di business dell'attuale sistema bancario. Tuttavia allo stesso tempo, la Bundesbank sta attivamente studiando l'applicazione di tale tecnologia al sistema di pagamenti. Germania e Francia sono state comunque fra le Nazioni promotrici di una proposta di normativa al G20.

Francia: ancora rischi alti

Il Governatore di BOF Francois Villeroy de Galhau insiste sulla cautela che i Governi debbono porre sul trasmettere fiducia sul tema se si prendono in considerazione i rischi di cyber attacks e che chi utilizza le cryptovalute lo fa a proprio rischio e pericolo.

Italia: no moneta legale

Banca d'Italia (Comunicazione del 30 gennaio 2015 !!) dice che, pur essendo utilizzate come mezzo di scambio o detenute a scopo d'investimento, le valute virtuali non sono moneta legale e non devono essere confuse con la moneta elettronica. Inoltre. Parla anche di carenza di informazioni, assenza di tutele legali. E poi viene la questione fiscale. Se in alcune realtà come Chiasso, in Svizzera, è addirittura possibile pagare le tasse con i bitcoin, in Italia, al contrario, manca del tutto una legislazione chiara e pertinente sul tema. Tutto quello che abbiamo ad oggi è una risoluzione dell'Agenzia delle Entrate dove si legge che sarebbero tassate le sole plusvalenze al pari di quanto avviene per le valute estere acquistate a fini speculativi.

U.K.: una potenziale Rivoluzione

Controcorrente, il Governatore di BOE Mark Carney ha affermato che le cryptocurrencies possono essere parte di una potenziale rivoluzione del settore finanziario. Inoltre ha riconosciuto che la tecnologia basata sulla blockchain ha in potenza il vantaggio di permettere alle banche centrali di rafforzare le difese contro i cyber-attacks e modernizzare il sistema di pagamenti tra istituzioni e cittadini. Detto ciò, i tempi per BOE di creare una propria valuta virtuale sono ancora remoti.

Cina: tecnologia sì, moneta no

La Banca Centrale Cinese ritiene ormai mature le condizioni per abbracciarne la tecnologia (ricerca del 2014) al fine di rendere più efficiente il sistema di pagamenti e permettere controlli più accurati, ma allo stesso tempo le Autorità hanno dichiarato fuorilegge il mining ed il trading delle attuali cryptocurrencies.

POSIZIONE DELLE BANCHE CENTRALI

Giappone: non è mezzo di pagamento

L'atteggiamento di BOJ è stato sempre di sminuire il fenomeno, ma potrebbe cambiare e non in meglio dopo il furto di \$500 milioni dalla piattaforma Coincheck nel Gennaio scorso. Attualmente la posizione ufficiale è quella riportata dal Governatore di BOJ (Kuroda) che ha affermato che le cryptovalute non possono essere considerate al momento uno strumento di pagamento o di settlement e che BOJ non ha alcun immediato progetto di sviluppare una moneta digitale nazionale anche se è necessario sviluppare le conoscenze in merito.

India: proibite

Anche se la Bank of India ha organizzato un gruppo di studio per capire se le valute digitali sostenute da banche centrali possono essere usate come monete legali, al momento la posizione ufficiale è di completo divieto dell'uso delle cryptovalute in quanto violazione della regolamentazione del Forex.

Singapore: official warning

Atteggiamento molto chiaro della MAS (Monetary Authority System), che ha emesso un official warning ai propri cittadini nell'essere sospettosi in merito alle cryptovalute dal momento che non ci sono garanzie legali per gli investitori esortandoli anche ad avvisare la polizia su sospette frodi.

Canada: Asset-Like

Bank of Canada ha fattivamente approfondito la questione attraverso il progetto pilota "Jasper" durato un anno per toccare con mano pregi e difetti della valute basate su blockchain ed eventualmente emettere una digital currency nazionale per transazioni commerciali. Giudizio finale: "forse un giorno ci arriveremo anche se ci sono ancora diversi problemi da superare come sicurezza, efficienza e standard internazionali. La decisione non ferma lo sviluppo".

Australia: mania speculativa

Per il momento la RBA (Reserve Bank of Australia) ha liquidato l'argomento definendolo una mania speculativa. Tuttavia rimane in stretto contatto con le altre banche centrali per approfondire il fenomeno dal punto di vista del suo uso come forma di pagamento.

POSIZIONE DELLE BANCHE CENTRALI

Russia: Putin preme per maggiori controlli

La posizione del Governatore della Banca Centrale russa è netta: siamo contrari a valute private sia in forma fisica sia in forma virtuale. Inoltre, non si può pensare ad un cryptorublo dal momento che la sua emissione favorirebbe la trasgressione delle leggi e dei regolamenti del Governo.

Corea del Sud: restrizioni nell'utilizzo

Le Autorità sudcoreane si sono concentrate sull'aspetto che le cryptovalute possano essere utilizzate per scopi criminali e stanno emanando leggi coll'intento di limitare l'attività delle piattaforme di trading.

Brasile: supporto all'innovazione

Il Banco Central do Brasil non vede rischi immediati per il sistema finanziario brasiliano derivanti dall'interesse attorno alle cryptovalute, ma rimane vigile pur garantendo supporto alle innovazioni comprese quelle tecnologie che possono rendere più sicuro ed efficiente il sistema finanziario.

Turkey: importante elemento di sviluppo

In Novembre il Governatore della Banca Centrale ha affermato che se progettate bene le Digital currencies possono contribuire alla stabilità finanziaria anche se attualmente potrebbero comportare rischi al controllo dell'offerta di moneta ed alla stabilità dei prezzi. In ogni caso, ha anche sottolineato la loro importanza per lo sviluppo di un'economia senza contante e rendere più efficienti i sistemi di pagamento.

Olanda: esperimento di una propria Cryptocurrency

Due anni fa la Banca Centrale olandese ha creato una propria cryptovaluta (DNBcoin) ad uso esclusivamente interno per meglio comprendere il funzionamento di tale modello. Presentando i risultati dell'esperimento, sono arrivati alla conclusione che la tecnologia blockchain può essere normalmente applicata nella regolazione di transazioni all'interno di un complesso sistema finanziario, ma ancora in fase di studio.

POSIZIONE DELLE BANCHE CENTRALI

Scandinavia: i più attivi

Come l'Olanda, anche i Paesi scandinavi hanno esplorato l'idea di una propria valuta digitale. La Svezia ha elaborato la e-krona all'interno di conti statali concludendo che non porrebbe ostacoli alla politica monetaria. La Norvegia ha studiato la possibilità di conti individuali presso la Banca Centrale da utilizzare mediante carte di credito o apps per pagamenti. La Danimarca sembra un po' più cauta riguardo alla possibilità di offrire ai cittadini diretto accesso a tale mercato attraverso la Banca Centrale.

Svizzera: Crypto Nazione

Il Ministro della Economia ha dichiarato che la Svizzera ha l'ambizione di diventare una crypto Nazione vedendo in questo mercato un'opportunità ed hanno intenzione di rendere il Paese meta per quelle aziende che vogliono finanziarsi tramite ICO (FINMA, l'Autorità Federale di Vigilanza, ha regolamentato tale mercato).

New Zealand: troppo instabile

La Reserve Bank of New Zealand sta considerando il possibile sviluppo delle digital currencies all'interno della più ampia trasformazione ed evoluzione del sistema monetario globale, ma per il momento considera il fenomeno troppo instabile.

Marocco: fuorilegge

Le Autorità hanno espressamente bollato tutte le transazioni in cryptocurrencies violazione delle regole del mercato valutario e quindi perseguibili per legge.

POSIZIONE DELLE BANCHE CENTRALI

Riflessioni finali Banche Centrali

- Allo stato attuale, è altamente *improbabile* che nei prossimi anni qualche cryptovaluta possa sostituire le valute tradizionali ed in particolare le valute dei paesi con Governi stabili ed economicamente avanzati.
- Il dollaro, l'euro, la sterlina, lo Yen ed altre non sono sicuramente a rischio ma il fenomeno crypto potrebbe anche favorire lo sviluppo dei *Paesi di frontiera* facilitandone l'accesso al mercato globale.
- Infatti, come è stato evidenziato da qualche osservatore, la forza del sistema monetario di un Governo è funzione dello stato di diritto di quel paese. Governi instabili avranno *sistemi monetari di bassa qualità*.
- Al mondo ci sono 195 Paesi e solo una ventina dispongono di sistemi bancari e di pagamento moderni. Molti cittadini degli altri *175 paesi sono esclusi da prodotti e servizi* (versamenti internazionali, micropagamenti, etc) che noi diamo per scontati.
- In questi paesi il fenomeno Crypto può avere una grossa espansione.

POSIZIONE DELLE BANCHE CENTRALI

Ultime dal G20 di Buenos Aires

- Come visto, la posizione delle autorità monetarie dei diversi Paesi si divide tra “sospettosi”, “curiosi” e “propositivi”.
- all’apertura del primo summit del G20 del 2018 a Buenos Aires, il Consiglio per la Stabilità Finanziaria (FSB) ha pubblicato una dichiarazione in cui si legge che
- “ *Le cryptovalute non rappresentano un pericolo per l’economia globale. I cripto-asset non sono che una piccola parte del sistema finanziario (al loro apice lo scorso anno, valevano meno dell’1% del PIL globale); la loro dimensione ridotta e il fatto che non siano dei sostituti delle valute e che abbiano un utilizzo davvero limitato per l’economia reale e per le transazioni finanziarie, implicano che i loro collegamenti al resto del sistema finanziario sono limitati*”.
- La riunione del G20 si è quindi conclusa trasmettendoci l’intento da parte dei Paesi partecipanti di arrivare ad un *approccio condiviso* durante il 2018.
- I lavori hanno prodotto un comunicato al cui interno è stata prevista la deadline di *Luglio 2018* per definire le *linee guida di una regolamentazione omogenea* riguardo le cryptocurrencies.
- Tutti si sono impegnati a raccogliere dati ed informazioni utili in materia per avere un quadro il più obiettivo possibile.
- Può sembrare un piccolo passo, ma il fatto che si sta prendendo seriamente in considerazione il fenomeno è sicuramente un segnale positivo.

POSIZIONE DEL SISTEMA FINANZIARIO ED INDUSTRIALE

- Ovviamente le banche e gli attori istituzionali del mercato finanziario tradizionale sono sempre stati guardinghi nei confronti di concetti che in potenza potevano minare l'ordine codificato di un equilibrio che si basa soprattutto su rapporti consolidati tra Regolatori.
- In quest'alveo rientrano i primi commenti sospettosi o tranchant di alcuni importanti esponenti del mondo bancario come ad esempio *Jamie Dimon* di JP Morgan il quale, nell'ordine, a Dicembre 2017 boccia le Crypto, a Gennaio 2018 chiede scusa, ma nel frattempo il progetto di JPMorgan Interbank Information Network, nato per rendere più efficiente il sistema dei pagamenti crossborder, va avanti spedito.
- Altri ben conosciuti Istituti bancari si stanno muovendo: *Barclays*, *UBS* e *Credit Suisse* hanno avviato un progetto pilota che vuole usare la blockchain di Ethereum per utilizzare gli smart contract in fase di compliance per la Mifid II. Ma ci sono anche *Unicredit*, *BBVA*, *HSBC*, *Morgan Stanley*, etc.
- Sicuramente il sistema finanziario non si oppone a strumenti sulle cryptovalute se questi portano valore e se soprattutto sono regolamentati (ETF, Futures, etc vedremo dopo).
- I grandi gruppi bancari si sono comunque maggiormente interessati all'*applicazione* della tecnologia Blockchain che sottende al funzionamento delle cryptovalute. L'applicazione più immediata sicuramente riguarda la *circolazione di risorse finanziarie e dati*.

POSIZIONE DEL SISTEMA FINANZIARIO ED INDUSTRIALE

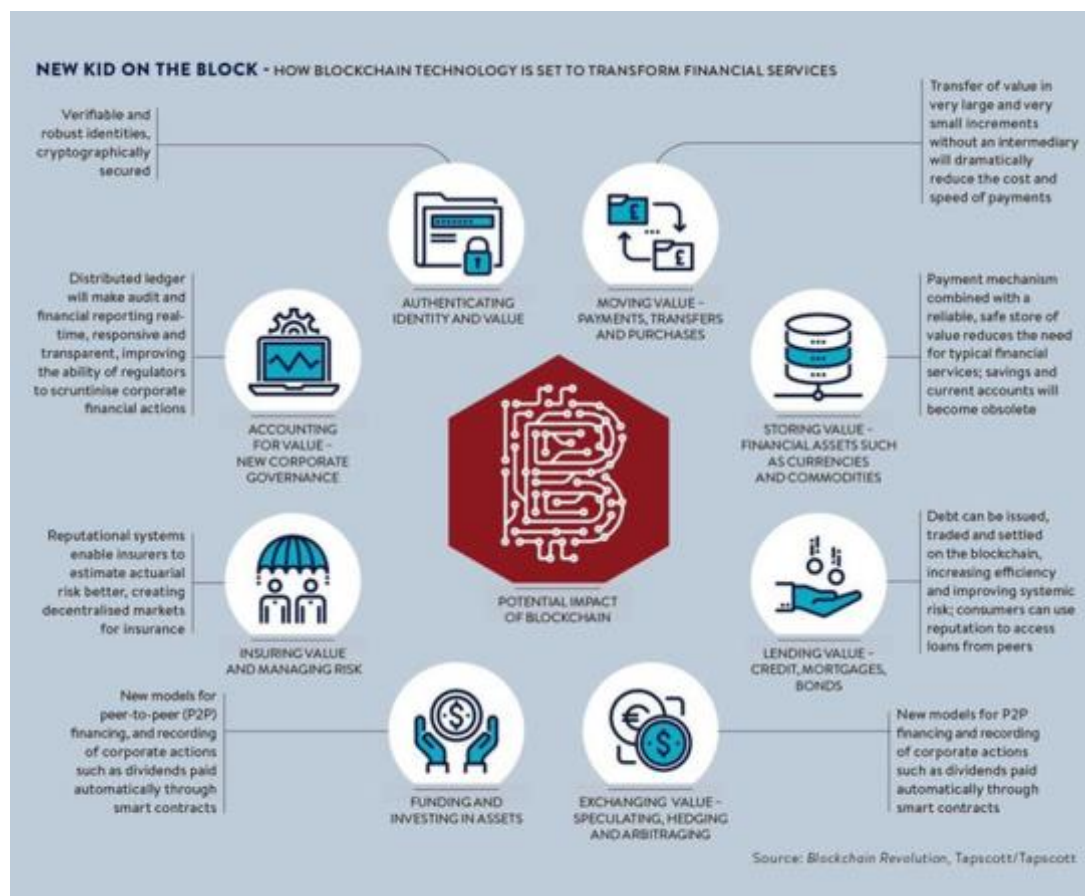
- Si stanno investendo ingenti capitali per sviluppare blockchain proprietarie per scambiare moneta e documenti aumentando la sicurezza ed abbattendo i costi delle transazioni internazionali (il risparmio in commissioni bancarie è stato stimato intorno ai 20 miliardi di dollari entro il 2022).

Autenticazione identità e valore verificabile, robusta e crittograficamente sicura

il libro mastro distribuito permetterà di avere audit e reporting finanziario in tempo reale, reattivo e trasparente, migliorando la capacità dei regolatori nei controlli

sistemi di reputazione consentono agli assicuratori di stimare meglio il rischio attuariale creando mercati decentralizzati per le assicurazioni

nuovi modelli per il finanziamento peer to peer; e la memorizzazione di eventi societari come i dividendi verranno pagati automaticamente attraverso gli smart contracts



La trasformazione del valore senza un intermediario, ridurrà drasticamente i costi e la velocità dei pagamenti

Il meccanismo di pagamento combinato con una riserva di valore sicura e affidabile ridurrà la necessità di avere servizi finanziari tipici e i conti correnti diventeranno obsoleti

il debito può essere emesso negoziato e regolato sulla blockchain aumentando l'efficienza e migliorando il rischio sistemico, i consumatori possono usufruire della reputazione per accedere ai prestiti da parte dei pari

POSIZIONE DEL SISTEMA FINANZIARIO ED INDUSTRIALE

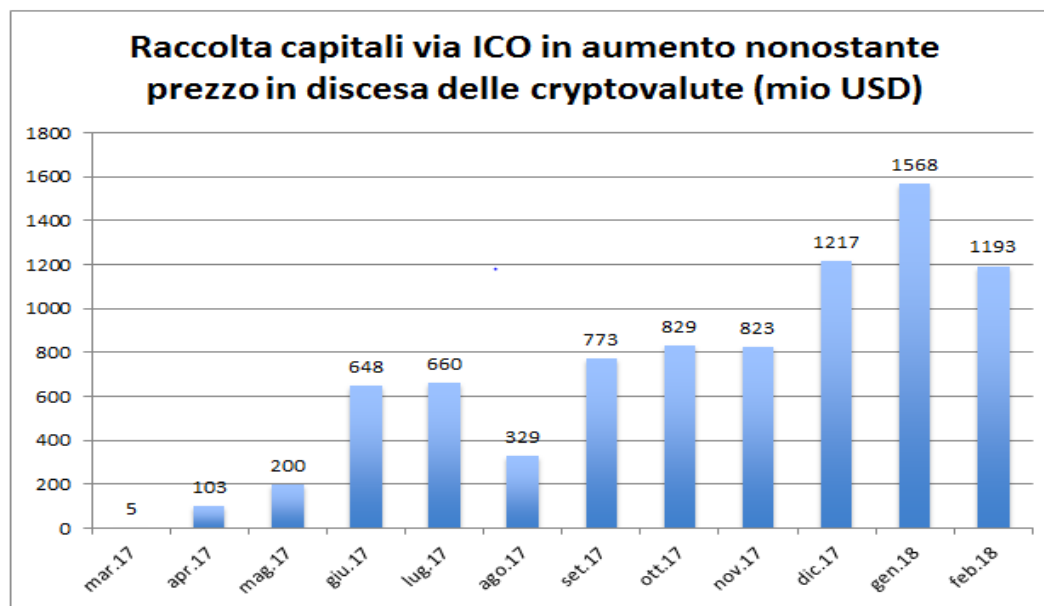
- Anche i grandi gruppi di *Venture Capital* si stanno affacciando al mondo delle Blockchains esplorando applicazioni che vanno dal *trasferimento istantaneo e sicuro di documenti*, il *passaggio di proprietà* e *contratti assicurativi*. Ma anche la *pubblica amministrazione*.



POSIZIONE DEL SISTEMA FINANZIARIO ED INDUSTRIALE

Lo strumento delle **Initial Coin Offerings** (ICOs) è utilizzato da Società per raccogliere capitali al fine di finanziare nuovi progetti di solito associati a sviluppare una tecnologia basata su Blockchain. Attraverso un'ICO, una Società emette tokens in cambio di una prefissata quantità di coin/cryptovaluta od, in qualche caso, in cambio di una valuta fiat.

Da Dicembre 2017
a Febbraio 2018
sono stati raccolti
capitali per un
controvalore
record di **USD 4
miliardi via ICOs.**



Fonte: Techcrunch.com, Morgan Stanley Research

E' in definitiva una **nuova forma di crowdfunding** dove i tokens digitali emessi sono espressamente parte del nuovo prodotto da finanziare.

Negli ultimi mesi, le cryptovalute piu' richieste via ICOs sono state Ethereum e Bitcoin.

POSIZIONE DEL SISTEMA FINANZIARIO ED INDUSTRIALE

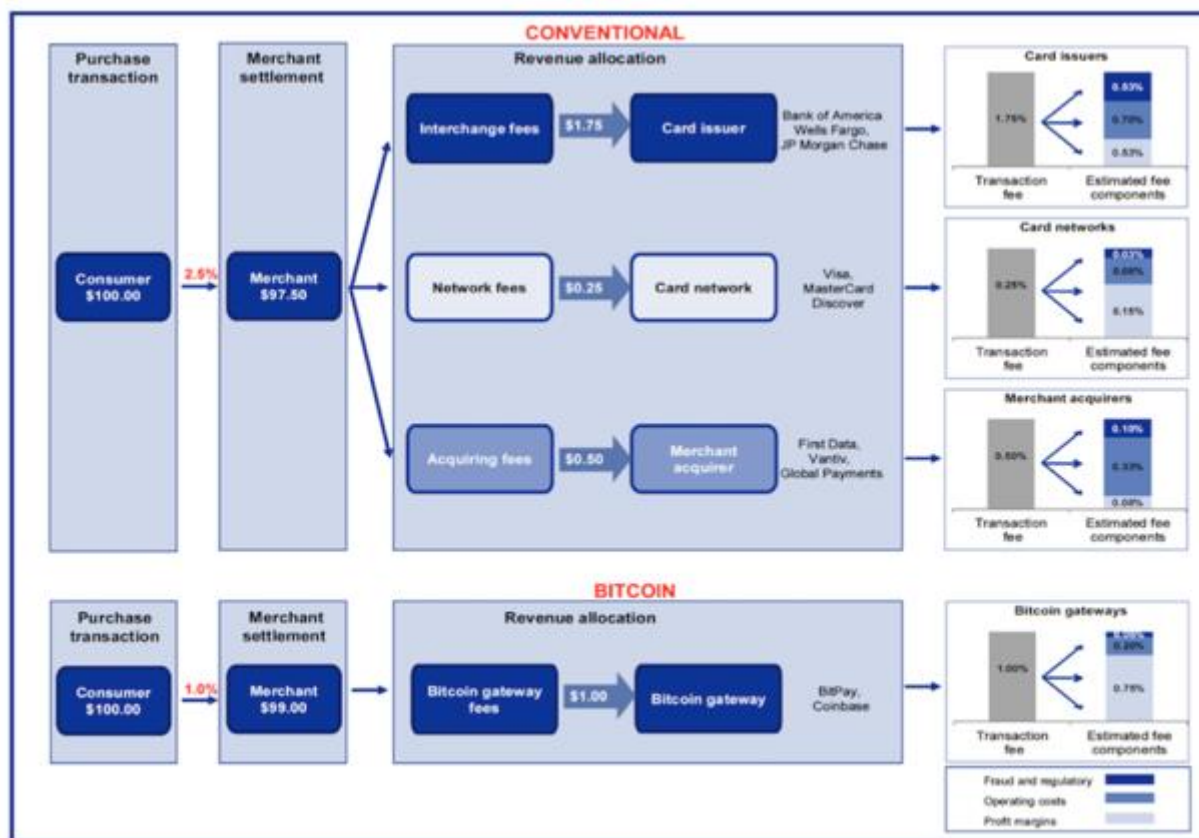
Dagli inizi del 2017 ad oggi, le Start-up collegate allo sviluppo di un prodotto/servizio costruito sulla tecnologia Blockchain hanno raccolto un controvalore di USD 1.3 miliardi attraverso il tradizionale canale dei *Venture Capitalists*, che sale a USD 4.5 miliardi raccolti via ICOs. Tale fenomeno è continuato anche nell'ultimo trimestre con una dinamica non certo favorevole nei corsi delle cryptovalute.

Secondo Techcrunch, sito specializzato in ICOs, il numero di nuovi progetti su tecnologia Blockchain finanziato via Venture Capital negli anni passati (dal 2012 a Febbraio 2018) è stato il doppio di quelli finanziati via ICOs, ma rispetto all'ammontare la proporzione si inverte: *il doppio per capitali raccolti via ICO's* rispetto a quelli raccolti via Venture Capital.

Tale costante aumento dell'utilizzo delle ICOs quale strumento di funding può essere attribuito in parte anche ad *nuovo approccio* che gli stessi Venture Capitalists tradizionali hanno verso tale canale che in effetti fornisce loro qualche vantaggio: l'investimento è più facilmente liquidabile rispetto ad uno tradizionale che di solito viene tenuto in portafoglio tra i sette e dieci anni; permette loro di costruire un portafoglio diversificato più velocemente; il Venture Capitalist ha un coinvolgimento minore con il management.

POSIZIONE DEL SISTEMA FINANZIARIO ED INDUSTRIALE

- Così anche per i *circuiti di pagamento* i costi potrebbero diminuire notevolmente. Attualmente le fasi del tradizionale sistema di pagamento coinvolge il commerciante, il consumatore, l'impresa del rilascio della carta, la rete delle carte con un *costo medio* del 2%. Il sistema legato alla catena Blockchain sarebbe più corto con costi stimati intorno all'1%.



Source: Goldman Sachs Global Investment Research

STRUMENTI PER INVESTIRE

Dal 2011, secondo un'analisi di Morgan Stanley, e prima della recente caduta delle settimane scorse, il Bitcoin ha sperimentato *4 grandi correzioni* che vanno da -28% a -92%.

L'ultima fase di ribasso è iniziata il 16 Dicembre 2017 quando, dopo aver toccato il picco delle quotazioni a 19'588, il suo valore è sceso fino a 5'968 printato il 6 Febbraio scorso pari ad una correzione del *-69.50%*.

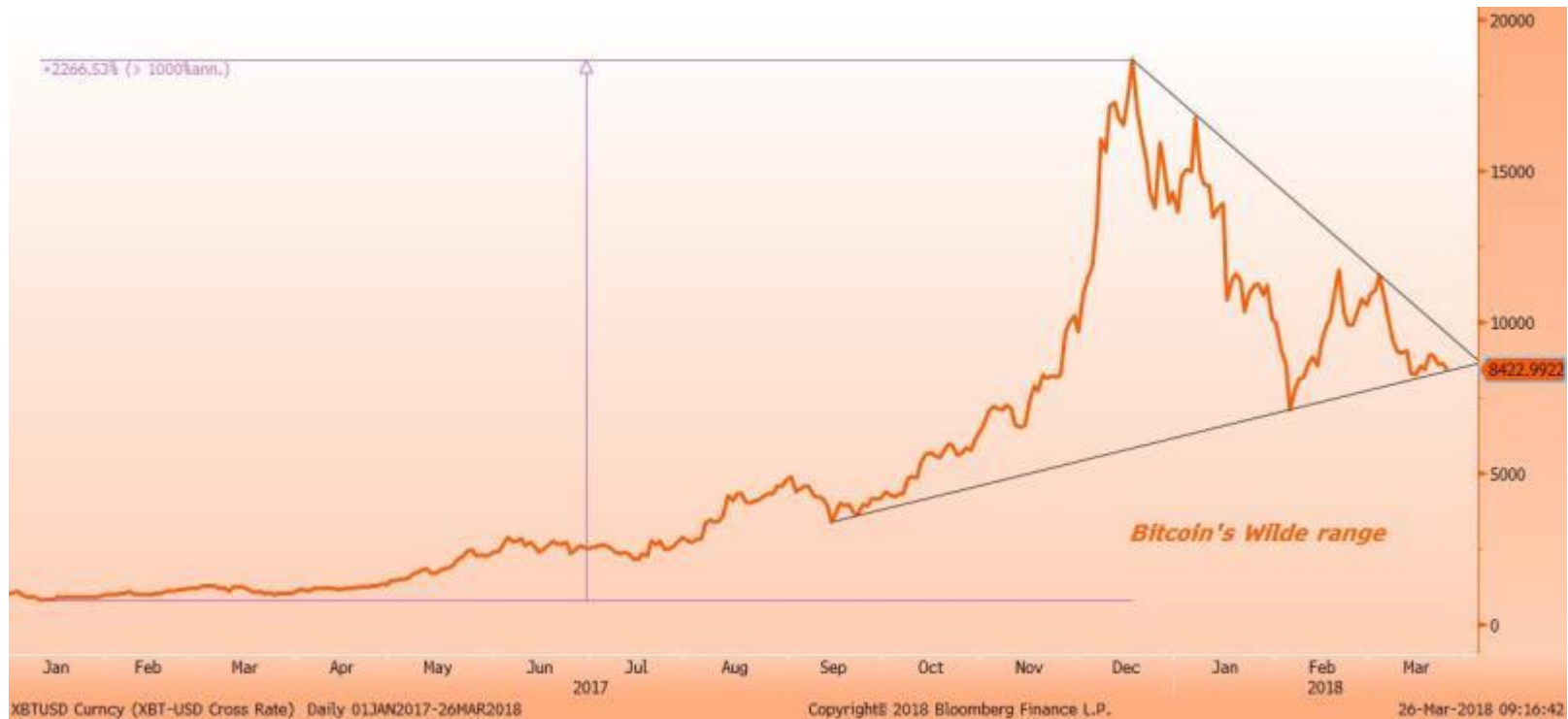
Date			Prezzo Bitcoin in USD			Giorni		% Variazione	
inizio rally	picco	minimo ribasso	inizio rally	picco	minimo	inizio-picco	picco-minimo	inizio-picco	picco-minimo
9-apr-11	8-giu-11	17-nov-11	0,74	29,60	2,25	60	162	3900%	-92%
2-ott-13	4-dic-13	14-gen-15	110	1.240	157	63	406	1030%	-87%
11-gen-17	6-mar-17	24-mar-17	778	1.281	927	54	18	65%	-28%
27-apr-17	10-giu-17	16-lug-17	1.048	2.914	1.809	75	36	179%	-38%
14-set-17	16-dic-17	6-feb-18	3.155	19.588	5.968	93	52	521%	-70%

Fonte: CryptoCompare, Macrobond, Morgan Stanley Research

Per la cronaca, il suo valore iniziale quando fu lanciato alla fine del 2009 era di *USD 0.00076* (con 1 dollaro si potevano comprare 1'315 Bitcoin, che oggi varrebbero circa quasi 12 milioni di dollari).

STRUMENTI PER INVESTIRE

Grafico del Bitcoin da gennaio 2017 al 26 marzo 2018



STRUMENTI PER INVESTIRE

- **CFD (Contract for Difference):** strumenti offerti da broker che dando un servizio di bid e ask, garantiscono liquidità a un sottostante che non ne ha. I CFd operano a margine e si può scommettere anche a leva al rialzo o al ribasso. I broker prevedono strumenti automatici di stop in caso per limitare indanni da forti oscillazioni.
- **ETN:** fanno parte del mondo degli ETP (exchange Trade Product, come gli ETF e gli ETC) al momento non sono ancora autorizzati dalle autorità di vigilanza e sono quotati alla Borsa di Stoccolma. Esistono sia in € che in Sek, acquistabili anche da clienti italiani. Sono stati avallati dalle autorità di Stoccolma, dopo il divieto avuto invece dalla Sec americana, che non ne ha autorizzato il lancio. Non sono a leva e replicano semplicemente i valori del Bitcoin e dell'Ethereum su un basket di valori registrato su alcune piattaforme.
- **FUTURES:** è un derivato e, nel caso del bitcoin, ha una durata mensile alla cui scadenza è previsto solo la compensazione monetaria senza la consegna del sottostante. Il future è accessibile anche agli investitori italiani, ma occorre versare un margine che si aggira attorno al 30-40%. Anche gli hedge funds si sono avvicinati al business in modo prepotente e il loro numero è più che raddoppiato tra ottobre 17 e febbraio 18 (da 37 all'inizio del 2017 sono ora 226). Non essendo vincolati dai limiti dei fondi di investimento tradizionali, gli hedge funds hanno colto questa opportunità per riprendersi dalle performance piuttosto deludenti degli ultimi anni.

STRUMENTI PER INVESTIRE

- Negli ultimi due anni sono sviluppati anche degli *indici settoriali*:
(BLX) l'indice legato alla blockchain è salito nel 2017 del 2690%,
(CRIX) l'indice legato alle cryptovalute è arrivato a una performance del 3175%.
Anche se gli hedge funds che investono in questi due segmenti sono limitati, tuttavia la quota è stata sufficiente per dare un sostegno complessivo all'intera industria.
Recentissimamente è stato creato anche il BMI, il Bitcoin Misery Index*,
l'indicatore della «felicità» di possedere il Bitcoin!!!!*
- Qualche investitore ha preferito invece *muoversi in modo indiretto*, acquistando titoli azionari sul mercato di settori contagiati dal bitcoin, ad esempio quello dei processori e componenti per PC, ad esempio società come Nvidia e Amd (entrambe quotate al Nasdaq) hanno visto salire le loro azioni, solo perché operanti in un settore legato al mining delle crypto.
- Esiste poi il *BITCOIN investment Trust*, primo fondo pubblico legato al Bitcoin, che ha come obiettivo quello di diffondere la valuta digitale. Il Fondo possiede una dotazione di Bitcoin e il valore dell'azione è strettamente legato all'andamento della cryptovaluta.

* Sviluppato da Tom Lee, responsabile della ricerca di Fundstrat Global Advisor

CONTRATTI FUTURES

A *metà Dicembre 2017* sono stati autorizzati i **Contratti Futures** sul Bitcoin sul **CME** (Chicago Mercantile Exchange) e sul **CBOE** (Chicago Board of Exchange).

I Futures sono usati sia dai produttori e consumatori di *materie prime* per proteggersi da possibili perdite derivanti dalle fluttuazioni dei prezzi, sia da chi intende solo speculare su tali fluttuazioni.

A qualche mese dal lancio dei Futures sul Bitcoin gira tra gli operatori il seguente adagio:

***“E’ raro si possa vedere qualcosa più volatile del Bitcoin, ma ora lo abbiamo trovato:
il Future sul Bitcoin”***

Quando si è partiti a *metà Dicembre 2017* con l’inizio delle contrattazioni sul **CME** e sul **CBOE** ovviamente il parterre si divideva tra coloro che intravedevano una grossa opportunità di riconoscimento del Bitcoin da parte dell’establishment finanziario e coloro che invece percepivano tale evento come una minaccia.

CONTRATTI FUTURES

Gli entusiasti affermano che i Futures:

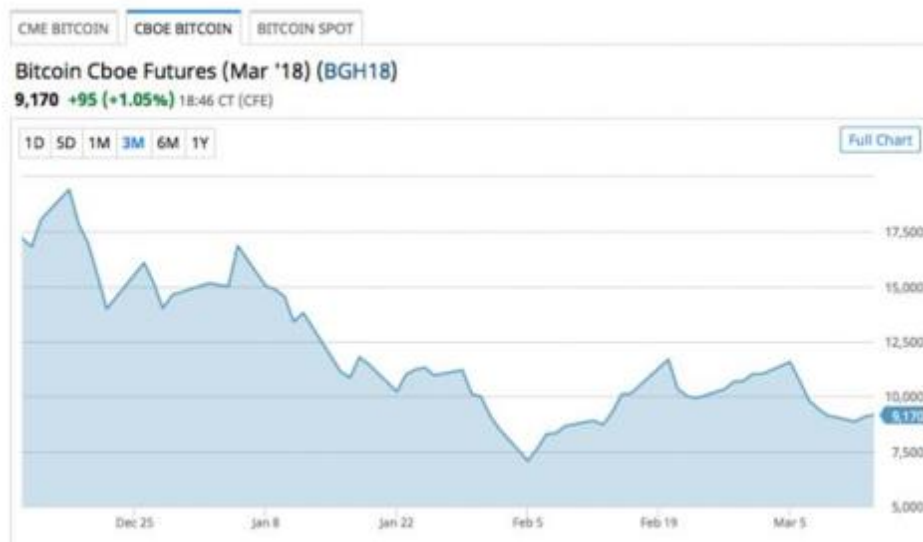
- accelereranno la *legittimazione* del Bitcoin come valuta ed asset finanziario
- aiuteranno il mercato a stabilizzarsi nel lungo periodo aumentando il volume degli scambi e *riducendo* la volatilità dei prezzi
- da un punto di vista di mero investimento, il contratto fornisce una più puntuale esecuzione senza aspettare conferma della transazione e senza timori riguardo a possibili attività di hacking
- CBOE e CME sono *piattaforme regolamentate* che garantiscono la sicurezza dei fondi degli operatori e la compliance dei contratti
- Le size e la liquidità di tali piattaforme faranno avvicinare *investitori istituzionali* che normalmente non possono operare in mercati non regolamentati

CONTRATTI FUTURES

Gli scettici affermano invece che

- Il US Commodity Futures Trading Commission ha avuto *troppa fretta* nel lanciare un Future su un asset non sufficientemente testato e che le Autorità stesse vedono con sospetto.
- I due contratti sono regolati *cash in dollari* e non in Bitcoin contribuendo a far diventare il mercato Futures estremamente *più grande di quello fisico* del Bitcoin e di fatto diventando un mezzo che utilizza un illimitato ammontare di dollari per controllare il prezzo in dollari del Bitcoin.
- Il *rifiuto della SEC di autorizzare gli ETF* ed il contrario approccio usato per i Futures in dollari, può apparire come il tentativo di controllare le valutazioni del mercato e raffreddare il consenso nei confronti delle cryptovalute.

CONTRATTI FUTURES



L'andamento dei prezzi dei Futures e dello spot (Bitcoin fisico sulle piattaforme) è stato quasi identico.

BITCOIN E ORO

La *volatilità* del Bitcoin ricorda quella dell'oro agli inizi degli *anni '70* non appena furono sospesi gli accordi di Bretton Woods.

Dal 1970 l'oro fu quotato indipendentemente dal denaro, ma la *paura dell'inflazione* fece aumentare il suo valore intrinseco legato al *concetto di riserva di valore*.

Oro, allora, e Bitcoin, adesso, sono *nati dalla diffidenza* e dalla diminuzione di fiducia riguardo al sistema finanziario esistente. All'epoca fu l'inflazione, adesso il peso preponderante della politica monetaria, l'esplosione della massa monetaria e del debito globale.

Figure: Annualized volatility of gold and bitcoin
Since 1969



Source: Fundstrat, Bloomberg

BITCOIN E ORO

- ❖ La caratteristica del Bitcoin di essere un bene digitale trasferibile, ma non duplicabile, di essere un bene «scarso» (limitato a 21 milioni di pezzi), ha suggerito per qualcuno un paragone con l'Oro fisico
- ❖ Legare il Bitcoin ad un sistema di pagamento alternativo al circuito bancario è stata considerata da qualcuno *un'idea geniale* per agevolare il riconoscimento (consenso) attraverso l'allargamento della base degli utenti.
- ❖ L'espandersi di tale network di utenti potrebbe portare in dote la percezione e l'utilizzo della cryptovaluta più stabile e riconosciuta come *riserva di valore*.

BITCOIN E ORO

Questa tabella riassume le *caratteristiche* che deve avere una moneta e le asset classes alternative alla medesima (quadrato totalmente blu = caratteristica posseduta al 100%)

	Bitcoin	Fiat Currencies	Gold
Widespread Acceptability			
Scarcity (limited supply)			
Durability			
Portability			
Divisibility			
Diversification (correlation)			
Storability			
Fungible			
Volatility			
Difficulty to Counterfeit			
Uniformity (identifiable)			
Liquidity			

Source: Canaccord Genuity estimates, St. Louis Fed, Grayscale Investments

CONFRONTO CON AMAZON

In conclusione, il raffronto tra andamento Bitcoin ed una tra le piu' acclamate società dotcom.

Il primo grafico mette a confronto andamento del prezzo dell'azione di *Amazon* nel *primo anno di quotazione in Borsa (dec 1997 – dec 1998)* con l'ultimo anno di andamento del valore di Bitcoin vs USD: è evidente la similitudine!!



CONFRONTO CON AMAZON

Dopo il rally durato quasi due anni (da \$1.50 di fine giugno 1997 a \$86 del marzo 1999 pari ad un rialzo del 5'730%) , *Amazon perse il 90%* durante la crisi della bolla dell'hi-tech/dotcom (1999-2001) passando da \$86 (marzo 1999) a \$6 (giugno 2001).

E dopo cosa è successo?



il circolo giallo evidenzia l'andamento di Amazon presentato nel primo grafico (linea gialla). Dal 2001 al 2017 la quotazione è passata da \$6 a \$1200 pari al *20'000%*.

CONFRONTO CON AMAZON

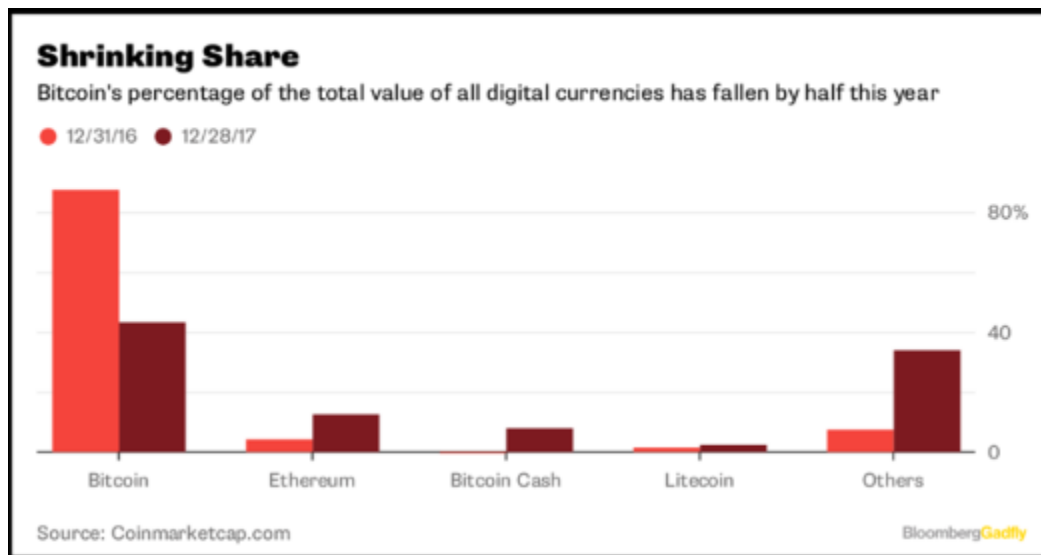
Questa *nota di colore* solo per evidenziare come a volte la dinamica dell'*andamento del prezzo* di uno strumento finanziario sembra ai più sfuggire alle *regole della logica*.

Osserviamo *qualche numero di Amazon dal 2009* (post ultima crisi) ad oggi:

- il fatturato è passato da \$24 miliardi a \$180 miliardi con un aumento del 750%
- L'utile netto è salito del 265%
- Il cash flow per share è salito del 400%
- Il book value per share è salito del 450%
- Il margine lordo è salito del 60%
- Il risultato operativo è salito del 230%
- Il return on equity (%) è sceso del 240%
- Nello stesso periodo l'azione è salita del 2'850%

CONFRONTO CON AMAZON

Ovvio che *non tutte le storie sono uguali*, che molte società “esplose” durante la bolla dot com adesso non sono piu’ quotate e che il “dominio” di Bitcoin nel panorama cryptovalute non potrà perdurare nei prossimi 15 anni (vedi terzo grafico), ma la *psicologia* e le modalità di comportamento degli *investitori* sembrano rimanere invariate nel tempo.



In un anno, la *quota di mercato del Bitcoin* è scesa dal 90% al 43% considerando che solo in Dicembre ha perso un terzo del market share (compresa pero’ la c.d. “speculazione”).

La nota positiva è che il Bitcoin è nettamente *favorito nelle transazioni commerciali* rispetto alle altre cryptovalute (85% market share vs 5% market share di Ethereum).

CONCLUSIONI

Il risultato dell'ultimo G20 ci sta fornendo forse una conclusione:

L'approccio positivo dei Paesi maggiormente industrializzati è un gran passo avanti per non affrontare il fenomeno delle cryptovalute e della tecnologia sottostante come un pericolo dell'ordine costituito, ma forse un'*opportunità*.

Dopo la frenesia degli ultimi mesi alimentata da speculazioni sui prezzi del Bitcoin ed affini, anche i media forse riusciranno ad avere un atteggiamento più obiettivo e costruttivo per meglio capire, se ce ne sono, le reali potenzialità di sviluppo economico e sociale.

Non bisogna dunque farsi solo attirare dalla volatilità dei prezzi e dal miraggio di facili guadagni, ma tenere in considerazione l'adagio già ricordato di Bill Gates,

“L'uomo tende ad ingigantire i cambiamenti che avverranno nei prossimi due anni ed a sottostimare i cambiamenti che avverranno nei prossimi dieci”,

è sicuramente l'atteggiamento corretto.

BITCOIN E CRYPTOVALUTE: PIANETI O METEORE NELL'UNIVERSO FINANZIARIO?

Come qualcuno disse ormai due secoli fa *«Ai posteri l'ardua sentenza».....*

PAROLE CHIAVE

LA PAROLA CHIAVE

Blockchain

La “catena dei blocchi” è il registro distribuito e trasparente dentro il quale sono trascritte in modo immutabile tutte le transazioni effettuate sotto forma di blocchi: i miners si occupano di agganciare i nuovi blocchi alla catena. Il registro è replicato in tutti i nodi della blockchain

LA PAROLA CHIAVE

Mining

Il mining è il cuore del sistema della blockchain: i miners sono gli operatori che garantiscono l'autenticità e la veridicità delle transazioni, svolgendo il ruolo dei tradizionali intermediari. In compenso ricevono i nuovi bitcoin “minati”

LA PAROLA CHIAVE

Initial coin offering

Le offerte iniziali di valuta (Ico) rappresentano il modo per finanziare nuove attività in ambito blockchain. Le società lanciano l'Ico emettendo un “token”, un gettone digitale pagato in criptovalute (la più utilizzata è Ethereum), che permette di accedere a un servizio o di avere una quota nella società che si va a finanziare. Si tratta di una sorta di crowdfunding del criptomondo, letteralmente esploso nella seconda metà del 2017: nell'intero anno sono stati raccolti fondi pari a oltre sei miliardi di dollari via Ico.

Fonte:



COSA SI DICE.....

“



Credo che ci avviaamo verso un'era in cui le blockchain fornirà un livello di valuta digitale che avrà applicazioni al consumo

Howard Schultz — Presidente e fondatore di Starbucks

“



*I critici di bitcoin lo stanno sottostimando
È una forma di moneta di riserva, come l'oro e funziona come riserva di valore*

Peter Thiel — Fondatore di PayPal e venture capitalist

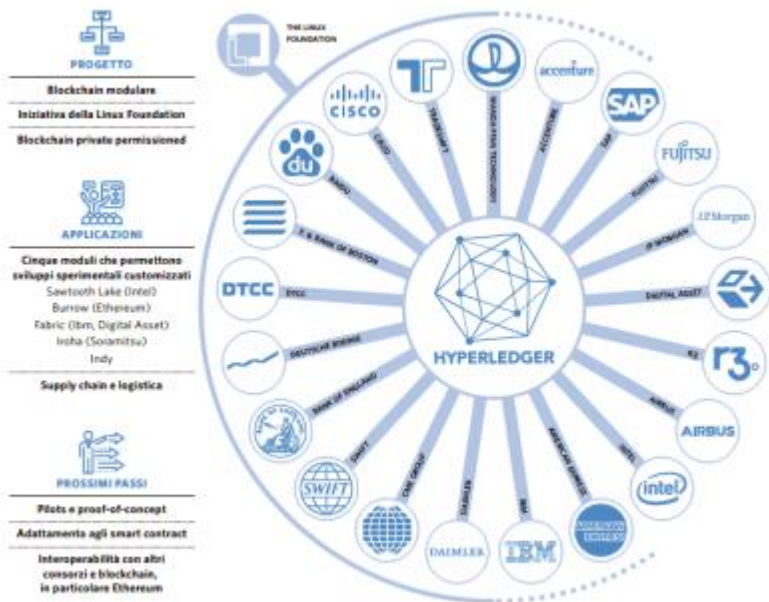
“



*Il bitcoin inizia a sembrare come un dinosauro in via di estinzione
La soglia dei 5.000 \$ sarà testata a breve*

Nouriel Roubini — Premio Nobel per l'economia

PROGETTI IN CORSO



PROGETTO

**Software per blockchain per
rimesse e pagamenti cross-border**

Criptovaluta nativa: ripple

Consorzio geografico (Giappone)



PROGETTO

Blockchain modulare

Iniziativa della Linux Foundation

Blockchain private permissioned



APPLICAZIONI

Rimesse retail

Pagamenti e trasferimenti
interbancari

Supporto per qualsiasi token
o unità di scambio

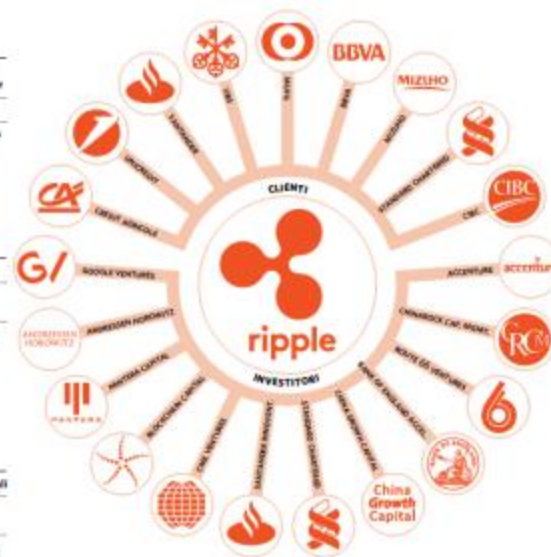


PROSSIMI PASSI

Realizzazione di consorzi territoriali

Offerta di software
customizzato per imprese

Distinzione tra la valuta (Ripple)
e il consorzio (Ripple)



PROGETTI IN CORSO

