

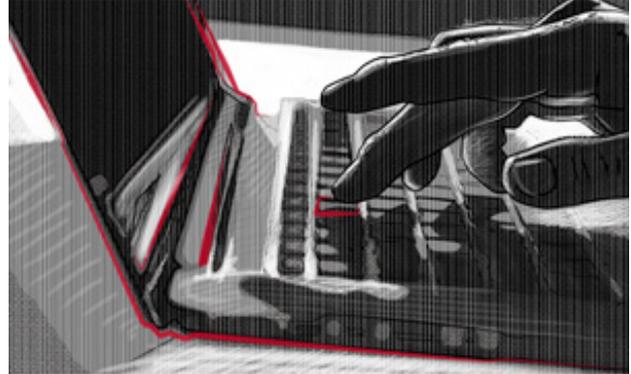
Libra: cosa sta accadendo davvero?

 iusletter.com/archivio/libra-cosa-sta-accadendo-davvero/

July 1,
2019

Al lupo al lupo.

Da qualche giorno non si parla d'altro nel "mondo digitale". Libra, impropriamente definita la "moneta virtuale di Facebook", ha sollevato un'onda mediatica di commenti allarmati. Un mare di parole di cui tra qualche settimana resterà solo una pozzanghera.



Scarso sangue freddo anche da parte di alcune istituzioni. Il Pres. CONSOB **Paolo Savona** sulle pagine de *IlSole24Ore* ha parlato di «*situazione destinata ad avere conseguenze drammatiche*». Il Pres. del Garante per la protezione dei dati personali, **Antonello Soro**, ha rilasciato un'intervista a *Il Mattino*, a mio avviso valicando le prerogative del suo ruolo, sostenendo addirittura che «*la sfida lanciata da Facebook con la valuta alternativa è l'ennesimo segnale di una vera emergenza democratica*» [1]. **Francesco Boccia**, deputato ed economista del PD: «*il rischio caos è dietro l'angolo*».

In ambito accademico, segnalo invece l'affermazione del Prof. **Marco Lombardi** su *Start Magazine*, ordinario di sociologia presso l'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano: «*Libra è l'espropriazione del diritto unico di battere moneta degli Stati Nazionali. Zuckerberg e compagni fanno parte del sistema globale di golpisti che stanno per sostituire i legittimi sistemi politici con un colpo di stato globale*».

Riprendiamoci un momento dallo spavento, muniamoci di sano spirito critico e vediamo...

Come stanno le cose.

Innanzitutto, diciamo subito che non esiste affatto «*un diritto unico di battere moneta degli Stati Nazionali*». In Europa già circolano decine di valute parallele non aventi corso legale. Ma c'è di più: Libra non è una moneta! Almeno non nel senso inteso dal Prof. Lombardi («*battere moneta*»). Libra, cioè, non è denaro, ma un titolo, un *token* potremmo dire in linguaggio "criptovalutario", che rappresenta una certa quantità di moneta e altri titoli depositati presso una rete decentralizzata di *custodians* [2]. Ma andiamo per gradi.

Cos'è Libra.

A leggere il White Paper della Libra Association (*An Introduction to Libra*) scopriamo che Libra è una rappresentazione digitale di valore corrispondente ad una frazione di un paniere costituito da depositi in denaro e titoli di stato a breve termine di varie nazioni (la c.d. **riserva**), mantenuti in garanzia da un network di depositari. Altre informazioni le otteniamo dall'appendice al White Paper su scopo, costituzione e dinamica della riserva (*The Libra Reserve*). Dopo attenta lettura possiamo aggiungere quanto segue.

Il valore totale del circolante in Libra (chiamiamolo aggregato **M1**) è pari al valore totale della riserva, il che significa che a ciascuna unità di Libra corrisponde *in un dato momento* un eguale ammontare di denaro e titoli da qualche parte depositato e vincolato a garanzia del valore in un rapporto 1:1. La particolarità di questo rapporto è tuttavia che ad una Libra non corrisponde un ammontare fisso di altra valuta (cioè, ad esempio, ad una Libra non corrisponde un Dollaro o un Euro), ma corrisponde una determinata frazione della riserva, pari al valore totale della riserva (**R**) diviso il volume totale del circolante (R/M1).

Facciamo un esempio per comprendere meglio.

Immaginiamo che il fondo iniziale della riserva sia così costituito (denaro e titoli di stato):

- - Dollari 1Mln
- - Euro 1 Mln

Immaginiamo che a fronte di tale riserva siano emessi (minati) 2Mln di Libbre [3].

Al tasso corrente (28 giugno 2019) il valore totale della riserva al cambio è il seguente:

- - valore totale della riserva espresso in Dollari: 2.138.945;
- - valore totale della riserva espresso in Euro: 1.878.005;

ne discende che il valore di una Libra è pari a

- - Dollari 1.07; oppure
- - Euro 0,94.

Poiché il valore di Dollaro e dell'Euro cambiano l'uno rispetto all'altro nel tempo, cambia anche il valore di una Libra.

Il ragionamento si complica se facciamo nuove emissioni di Libra successive alla prima, allorché il cambio valutario è diverso, ma il concetto nei suoi tratti essenziali del meccanismo di concambio resta il medesimo.

Possiamo pertanto concludere che Libra è uno strumento di pagamento (come definito dalla PSD2 [4]) e, più in dettaglio, è una **particolare forma di moneta elettronica** [5] non ancorata ad una specifica valuta. Libra è la *moneta delle monete*, è un titolo derivato il cui sottostante è un paniere eterogeneo di valute e titoli di stato.

Chi governa Libra.

Libra è costruita “on top” di una blockchain di tipo *permissioned* sviluppata con codice *open source*. Nodi validatori della blockchain sono i membri fondatori della **Libra Association [6]**, attualmente promossa da 28 soggetti. Facebook è solo il principale promotore di questa soluzione tecnologica e parteciperà all’Associazione attraverso la controllata Calibra, ma non ha maggior poteri degli altri associati il cui obiettivo condiviso, dopo un periodo di avviamento di cinque anni, è di migrare verso una soluzione *permissionless*, allargando il più possibile la base associativa.

La cerchia dei membri dell’Associazione, e quindi dei nodi validatori, è piuttosto ristretta ([qui](#) la lista). Non esiste un vero e proprio statuo associativo (sarà redatto nei prossimi mesi), ma sul sito *libra.org* è pubblicato ciò che più le assomiglia: il *The Libra Association* e, ben nascosto, il *How to Become a Founding Member*. In tali documenti, nel secondo in particolare, sono spiegati quali sono i requisiti soggettivi per associarsi. Il risultato è la formazione di gruppo plutocratico a forte prevalenza nordamericana. Non solo con riguardo all’attuale configurazione (il che sarebbe normale, giusto perfino), ma anche in prospettiva futura. A grandi linee, infatti, gli associati società commerciali devono essere dei colossi da almeno un miliardo di *market value*, gli associati accademici devono essere di fatto università USA [7], gli associati *non-profit* devono avere un budget operativo annuale superiore a 50 milioni di dollari.

Una siffatta scelta è giustificabile oggi se davvero l’obiettivo, come dichiarato, è radicare fiducia nel pubblico e per gradi arrivare ad un criterio più inclusivo e un network ad architettura distribuita.

Come funziona Libra.

Libra è minata solo dalla Libra Association dietro richiesta degli exchange e degli associati che versano il corrispondente importo in valute nazionali. La Libra Association gestisce la riserva con investimenti a basso rischio e destina prioritariamente i loro frutti al pagamento delle spese del sistema così da mantenere basse e tendenzialmente nulle le *commissioni di transazione*. Per la restante parte gli interessi sono destinati a ripagare gli investitori. Nel lungo periodo rilevo che ciò potrebbe rappresentare un elemento di discriminazione tra i vari nodi e di frizione con le esigenze egalarie di una rete *permissionless*.

L’aggregato M1 si espande quindi con l’aumento della domanda. Di contro si contrae con le richieste di conversione. A tale riguardo la Libra Association ha l’obbligo di riacquisto delle Libre pagandole al mero valore di conversione già visto sopra (R/M1). Ciò fatto, compie l’operazione inversa al *mining*, procede cioè al *burning* delle Libre ricevute, azzerando la quota di debito corrispondente al prezzo pagato per l’acquisto.

Quanto al meccanismo di consenso [8], esso è maggioritario e attualmente riguarda solo i membri fondatori della Libra Association. Con il tempo, gli sviluppatori si propongono di passare verso un sistema *proof-of-stake* dove i nodi validatori avranno diritto di voto proporzionale al proprio conto in Libra. Messa così, non pare certamente un obiettivo edificante, ma è senz’altro presto per dare un giudizio e trarre delle conclusioni [9].

Come si svilupperà Libra.

Il futuro è *permissionless*.

In apposito documento, *Moving Toward Permissionless Consensus*, è descritta la *road map* che la Libra Association si propone di percorrere per raggiungere questo obiettivo che si dovrebbe concludere con la minimizzazione del ruolo dell'Associazione stessa.

Attualmente, come ammette lo stesso documento, la tecnologia non è matura per garantire il funzionamento di un siffatto network, senza contare il non secondario problema della tutela dei dati personali che, secondo l'opinione prevalente, non è compatibile con una architettura *permissionless* [10].

La composizione dei membri della Libra Association è destinata a cambiare insieme ai criteri di ingresso, a maglie meno strette.

Conclusioni.

Se tutto va secondo i piani, Libra sarà sul mercato entro la prima metà del 2020 e sarà governata da un network *permissionless* entro il 2025.

È difficile dire come si arriverà a questo risultato e che ruolo avrà la Libra Association e i governi nazionali. Dubbi peraltro solleva il ruolo di Facebook, non propriamente nota per il rispetto e tutela della privacy degli utenti [11]. La diffidenza è quindi d'obbligo, ma non siamo all'alba di un nuovo ordine mondiale e sostenere il contrario rasenta il ridicolo o l'isterismo.

Tuttavia, non si deve sottovalutare il fatto che Libra è qualcosa di mai visto prima. È il risultato di uno sforzo economico e intellettuale di proporzioni ragguardevoli volto a creare una nuova forma di criptovaluta. Ma Libra non è ancora denaro. La sua affidabilità, infatti, a differenza delle valute nazionali, non è data dalla credibilità del soggetto emittente, ma dalla consistenza della riserva. Con Libra, inoltre, non si pagano le tasse e non ha corso forzoso. Essa non esiste se non in dipendenza del denaro emesso da banche centrali.

Ciò tuttavia non impedisce una sua futura evoluzione in denaro vero e proprio, ancorché privo di corso legale. Del resto il denaro nella sua storia ha sempre oscillato spostandosi verso forme *backed* (prossime cioè al titolo di credito o di deposito, proprio come Libra), adottate in momenti in cui l'emittente non gode di grande credibilità, oppure verso forme *unbacked*, adottate quando la reputazione dell'emittente è forte [12]. Oggi Libra è *full-backed*, ma se si dovesse spostare verso forme *quasi-backed* o *unbacked*, non avrebbe più bisogno di avere come sottostante un paniere di valute e titoli emessi da banche centrali e diventerebbe a tutti gli effetti denaro concorrente a quello degli stati nazionali.

In ciò, francamente, non ci vedo nulla di male [13].

[1] Su altri fronti, si registra il commento, come sempre pertinente e contenuto, del

Garante europeo per la protezione dei dati personali Giovanni Buttarelli il quale, in una mera prospettiva GDPR, si limita a pretendere che Libra sia attentamente controllata prima del lancio.

[2] Antesignani di Libra sono i cc.dd. *assegnini* (o *miniassegni*) emessi da alcuni GDO a metà degli Anni '70 per supplire alla scarsa circolazione di monete. Come vedremo, mentre gli assegnini erano garantiti da depositi bancari in un'unica valuta (la Lira) ed espressi in tale valuta, Libra è garantita da un pool di valute diverse ed è espressa in un'unità valutaria di nuovo "conio".

[3] La quantità di Libbre minate in prima emissione è del tutto arbitraria e irrilevante. È presumibile che il rapporto di cambio Libra/Dollaro sarà prossimo a 1:1.

[4] Direttiva (UE) 2015/2366, art. 4, comma 1, punto 14: «"strumento di pagamento": un dispositivo personalizzato e/o insieme di procedure concordate tra l'utente di servizi di pagamento e il prestatore di servizi di pagamento e utilizzate per disporre un ordine di pagamento».

[5] La moneta elettronica è definita come «un valore monetario memorizzato elettronicamente [...], rappresentato da un credito nei confronti dell'emittente che sia emesso dietro ricevimento di fondi per effettuare operazioni di pagamento [...] e che sia accettato da persone fisiche o giuridiche diverse dall'emittente di moneta elettronica» (art. 2, punto 2, della Direttiva 2009/110/CE, recepito nel TUB all'art. 1, comma 2, lett. h-ter). Pur adattandosi alla Libra, tale definizione fa evidente riferimento a credito e fondi espressi in una singola valuta. Per tale ragione Libra, avendo come sottostante diverse valute, possiamo considerarla come una particolare forma di moneta elettronica.

[6] Managing Director è stato nominato i primi di maggio scorso Bertrand Perez, già *Senior Director, Payment Engineering* di PayPal.

[7] Devono essere nei top 100 nel *QS World University Ranking* nel quale il 29% degli atenei sono nordamericani (non compare nessun italiano) e devono inoltre essere nei top 100 del *Computer Science Rankings* dove la percentuale è perfino maggiore.

[8] Per comprendere l'architettura, il protocollo di consenso e in generale il ciclo vita di una transazione, è utile rinviare al sito degli sviluppatori Libra e, in particolare, alla sezione *Life of a Transaction* oppure, per chi ha più tempo e maggiori competenze tecniche, al *technical paper The Libra Blockchain*.

[9] Il problema, invero, è noto anche alla Libra Association. Il sistema si basa sull'assunto fondamentale che almeno i due terzi dei partecipanti al network siano nodi onesti. Correttivi devono essere introdotti per evitare concentrazioni rilevanti di riserve in Libra e possibili *Sybil attacks*.

[10] Personalmente ho un'opinione diversa e ritengo che una blockchain *permissionless* del tipo bitcoin non comporti problemi di compatibilità con il GDPR. Sviscerò il tema in dettaglio con esempi pratici nel mio *Data Protection in the Blockchain Environment: GDPR is not a Hurdle to Permissionless DLT Solutions*, disponibile su [SSRN](#).

[11] È noto il caso di Cambridge Analitica. Come riporta il [Guardian](#), pare peraltro che Zuckerberg fosse a conoscenza di ciò che stava accadendo. Né ha aiutato la leggerezza con cui ha trattato il tema della privacy nel corso del F8 developer conference di maggio scorso ([qui](#)).

[12] Per una analisi dettagliata delle più recenti teorie storiche e sociologiche sul

denaro e ad alcune considerazioni sulla natura delle criptovalute in generale, mi permetto di rinviare al mio *Le criptovalute sono denaro?*.

[13] Ho la netta impressione che spingendoci il là con le previsioni Libra potrebbe diventare la piattaforma per un *voting system* sulle politiche di impiego della riserva avviando su base criptografica e partecipativa un modello di democrazia diretta di dimensioni globali.

Francesco Rampone - f.rampone@lascalaw.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA