

Capitolo Primo¹

L'EURO DIGITALE

SOMMARIO: 1. La moneta digitale quale oggetto di un servizio. – 2. L'Euro digitale e il corso legale “dimezzato”. – 3. Euro digitale e pagamenti condizionali. – 4. L'impatto dell'Euro digitale sulla *privacy*. – 5. Rapporti tra moneta pubblica e moneta privata.

1. La moneta digitale quale oggetto di un servizio

Il regolamento europeo MiCAR², il regime pilota europeo per le infrastrutture di mercato basate sulle tecnologie di registro distribuito³ e il progetto di emissione della c.d. *central bank digital currency* (CBDC), oggetto di una re-

¹ Si ringrazia il Prof. Roberto Natoli per gli utili commenti forniti nel corso della stesura della presente monografia.

² REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO relativo ai mercati delle cripto-attività e che modifica i regolamenti (UE) n. 1093/2010 e (UE) n. 1095/2010 e le direttive 2013/36/UE e (UE) 2019/1937. Per un commento alla Proposta di regolamento v. F. MATTASSOGLIO, *Le proposte europee in tema di crypto-assets e DLT. Prime prove di regolazione del mondo crypto o tentativo di tokenizzazione del mercato finanziario (ignorando bitcoin)?*, in *Riv. dir. banc.*, 2021, 413 ss.; v. anche F. ANNUNZIATA, *Verso una disciplina europea delle cripto-attività. Riflessioni a margine della recente proposta della Commissione UE*, Ottobre 2020, 1 ss., in www.dirittobancario.it.

³ REGOLAMENTO (UE) 2022/858 DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO del 30 maggio 2022 relativo a un regime pilota per le infrastrutture di mercato basate sulla tecnologia a registro distribuito e che modifica i regolamenti (UE) n. 600/2014 e (UE) n. 909/2014 e la direttiva 2014/65/UE. Per un commento alle disposizioni italiane di attuazione v. U. MALVAGNA, *Digital Securities: Prime note sul decreto di attuazione del DLT Pilot*, 20 marzo 2023, in www.dirittobancario.it. Sull'argomento v. anche F. MATTASSOGLIO, *Le proposte europee in tema di crypto-assets e DLT. Prime prove di regolazione del mondo crypto o tentativo di tokenizzazione del mercato finanziario (ignorando bitcoin)*, cit., 443 ss.; P. LEOCANI, U. MALVAGNA, A. SCIARRONE ALIBRANDI, A. TRANQUILLINI, *Tecnologie di registro distribuito (distributed ledger technologies – blockchain) per la rappresentazione digitale di strumenti finanziari (security token): tra diritto cartolare e disciplina delle infrastrutture di mercato*, in *Riv. dir. banc.*, 2022, 73 ss.

cente Proposta di regolamento europeo⁴, si inseriscono nell'attuale progetto di digitalizzazione del sistema finanziario europeo⁵, accelerato sia dalla diffusione degli *stablecoins* e di interventi normativi nazionali forieri di arbitraggi regolamentari⁶, sia – per quanto riguarda l'Euro digitale – dalla recente pandemia che ha diminuito l'utilizzo dei pagamenti *cash*⁷.

Ed infatti, l'ampia accettazione come strumento di pagamento o riserva di valore di monete non denominate in Euro potrebbe indebolire o pregiudicare la corretta trasmissione della politica monetaria nell'area Euro, così come la diffusione di cripto-attività non regolate avrebbe implicazioni sulla stabilità finanziaria⁸.

Da questo punto di vista, sia il progetto di Euro digitale sia il MiCAR mirano a contrastare gli *stablecoins*, le forme di moneta non regolate⁹ e la disintermediazione del sistema finanziario, riportando nell'alveo delle attività esercitate dagli intermediari tradizionali l'emissione (nel caso dei *token*) e la distribuzione della moneta (nel caso dell'Euro digitale).

Ed infatti, la natura ibrida dell'Euro digitale – valuta avente corso legale, passività della BCE priva di rischio di credito ma pur sempre digitale –, che ha indotto la dottrina ad interrogarsi principalmente sulla competenza della BCE all'emissione di tale CBDC¹⁰, pone anche un rischio di disintermediazione del

⁴ Proposta di REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO relativo all'istituzione dell'euro digitale, Bruxelles, 28.6.2023, COM (2023) 369 final, 2023/0212 (COD), il cui testo è consultabile al seguente link: https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:6f2f669f-1686-11ee-806b-01aa75ed71a1.0007.02/DOC_1&format=PDF. Sul l'argomento v. anche EUROPEAN CENTRAL BANK, *Report on a Digital Euro*, 2020, 1 ss.

⁵ V. COMMISSIONE EUROPEA, COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO, AL CONSIGLIO, AL COMITATO ECONOMICO E SOCIALE EUROPEO E AL COMITATO DELLE REGIONI relativa a una strategia in materia di finanza digitale per l'UE, Bruxelles, 24.9.2020, COM (2020) 591 final, 1 ss., consultabile al seguente link: <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2020:0591:FIN:IT:PDF>.

⁶ F. MATTASSOGLIO, *Le proposte europee in tema di crypto-assets e DLT. Prime prove di regolazione del mondo crypto o tentativo di tokenizzazione del mercato finanziario (ignorando bitcoin)*, cit., 414.

⁷ Cfr. EUROPEAN CENTRAL BANK, Eurosystem, *Study on the payment attitudes of consumers in the euro area (SPACE)*, December 2020, 21 ss.

⁸ EUROPEAN CENTRAL BANK, *Report on a Digital Euro*, 2020, 12.

⁹ Lo rileva E. MACCHIAVELLO, *Objectives, Rationale, Opportunities Versus Main Risks of a CBDC: Principles for a Coherent European Financial Regulation (May 31, 2023)*. Forthcoming in Filippo Annunziata, Christos Hadjiemmanuil, Bart Joosen (eds.), *Central Bank Digital Currency. The Birth Of The Digital Euro*, 2023, EBI SERIES PALGRAVE MCMILLAN, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4624778> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4624778>.

¹⁰ V. C. ZELLWEGGER-GUTKNECHT, B. GEVA, S. GRUNEWALD, *Digital Euro, Monetary Ob-*

sistema bancario, sotto forma di riduzione dei fondi per la raccolta del risparmio e riduzione dei flussi di credito all'economia¹¹, foriere di possibili contestazioni alla competenza della BCE, come già verificatosi in materia di politica monetaria nei casi *Weiss* e *Gauweiler* decisi dalla Corte di Giustizia¹². Il rischio di disintermediazione del sistema bancario è stato però escluso dai limiti apposti alla funzione di riserva di valore e mezzo di scambio dell'Euro digitale (v. *infra*), e dall'esclusione sia di un rapporto diretto tra la BCE e gli utenti nella gestione dei conti di pagamento e dei servizi di pagamento in Euro digitale, sia di un ruolo allocativo dei flussi di credito all'economia, difficilmente conciliabili con il principio di un'economia di mercato aperta di cui all'art. 127 TFUE e con l'assenza di competenze della BCE in materia di politica economica¹³.

jects and Price Stability a Legal Analysis (January 1, 2021), in *Journal of Financial Regulation*, Osgoode Legal Studies Research Paper, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3839325>; v. EUROPEAN CENTRAL BANK, *Report on a Digital Euro*, 2020, 24 ss.; S. GRÜNENWALD, C. ZELLWEGE-GUTKNECHT, B. GEVA, *Digital euro and ECB powers*, in *Common Market Law Review* 58: 1029–1056, 2021; sui profili giuridici v. anche G. BOSI, *Digital Euro e dintorni giuridici*, in *Banca imp. soc.*, 2022, 219 ss. e ID., *Taking CBDC Seriously*, in *Banca imp. soc.*, 2020, 67 ss.

¹¹ EUROPEAN CENTRAL BANK, *Report on a Digital Euro*, cit., 16 ss.; E. URBINATI, A. BELSITO, D. CANI, A. CAPORRINI, M. CAPOTOSTO, S. FOLINO, G. GALANO, G. GORETTI, G. MARCELLI, P. TIBERI, A. VITA, *op. cit.*, 12-13; P. MOTTURA, *L'Euro digitale: sfida alla banca?* in *Bancaria*, 2021, 2 ss.; v. R. DE BONIS, G. FERRERO, *Technological progress and institutional adaptations: the case of the central bank digital currency (CBDC)*, in *Questioni di Economia e Finanza*, 690, April 2022, 16-17.

¹² V. C. Giust. UE, 11 dicembre 2018, C-493/17, *Weiss e a.*, in curia.europa.eu, e C. Giust. UE, 16 giugno 2015, C-62/14, *Gauweiler e a. contro Deutscher Bundestag*, in curia.europa.eu; v. S. LOMBARDO, *Riflessioni sull'indipendenza della Banca Centrale Europea alla luce dei contrasti Corte di Giustizia/BVerfG fra variabile dipendente e indipendente*, in *Riv. dir. banc.*, 2021, 345 ss.; v. R. IBRIDO, voce «Banca Centrale Europea», in *Dig. disc. pubb.*, agg., VII, Torino, 2017, 90 ss.; H. NABILOU, A. PRÜM, *Central Banks and Regulation of Cryptocurrencies*, in *Review of Banking & Financial Law*, 2020, 1094-1095.

¹³ Si è evidenziato che l'attuazione di tali proposte in Europa porrebbe seri dubbi di compatibilità con l'art. 127 TFUE, che attribuisce al SEBC la definizione e l'attuazione della politica monetaria dell'Unione ma non la politica economica (in tal senso F. MATTASSOGLIO, *Moneta e tecnologia. Come intelligenza artificiale e DLT stanno trasformando lo strumento monetario*, Torino, 2022, 129; H. NABILOU, *Central Bank Digital Currencies: Preliminary Legal Observations (February 6, 2019)*, *Journal of Banking Regulation* (2019), 16 ss., Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3329993> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3329993>), dubbi non fugati nemmeno dall'interpretazione estensiva della nozione di politica monetaria operata dalla Corte di Giustizia: v. S. LOMBARDO, *Riflessioni sull'indipendenza della Banca Centrale Europea alla luce dei contrasti Corte di Giustizia/BVerfG fra variabile dipendente e indipendente*, in *Riv. dir. banc.*, 2021, 345 ss.; v. C. Giust. UE, 11 dicembre 2018, C-493/17, *Weiss e a.*, cit., e C. Giust. UE, 16 giugno 2015, C-62/14, *Gauweiler e a. contro Deutscher Bundestag*, cit.; v.

Non a caso il fondamento della competenza della BCE viene identificato dalla dottrina nell'art. 128 TFUE, il quale non distingue il formato – cartaceo, metallico o digitale – dell'Euro, e non nell'art. 127 TFUE¹⁴, poiché ne manca il presupposto di fatto, cioè l'impossibilità della BCE di attuare la politica monetaria per l'utilizzo diffuso di monete private come mezzi di pagamento¹⁵⁻¹⁶.

H. NABILOU, A. PRÜM, *op. cit.*, 1094-1095. Nell'ambito del dibattito sulle CBDC si propone infatti il coinvolgimento delle Banche Centrali nella prestazione di servizi deposito e di gestione di conti correnti di consumatori e imprese, (S.T. OMAROVA, *The People's Ledger: How To Democratize Money and Finance the Economy*, in *Vanderbilt Law Review*, 2021, 1231 ss.; J. CRAWFORD, L. MENAND, M. RICKS, *FedAccounts: Digital Dollars*, in *Washington L. Rev.*, 2021, 113 ss; tale proposta era già stata avanzata da J. TOBIN, *The case for preserving regulatory distinctions*, Proceedings – Economic Policy Symposium – Jackson Hole, Federal Reserve Bank of Kansas City, 1987, 167 ss.) o addirittura un ruolo delle Banche centrali nella allocazione dei flussi di credito all'economia tramite acquisto di titoli emessi da organismi pubblici (S. OMAROVA, *op. cit.*, 1231 ss.).

¹⁴S. GRÜNEWALD, C. ZELLWEGGER-GUTKNECHT, B. GEVA, *Digital euro and ECB powers*, *cit.*, 1035-1038. Per un commento all'art. 127 TFUE v. S. D'ACUNTO, *Art. 127*, in *Trattati dell'Unione Europea*, a cura di A. Tizzano, ed. II, Milano, 2014, 1340 ss.

¹⁵Secondo la BCE in media solo il 4% dei cittadini europei possiede cripto attività: EUROPEAN CENTRAL BANK, *Study on the payment attitudes of consumers in the euro area (SPACE) – 2022*, December 2022, 55-56. La scarsa diffusione di monete private è confermata da Banca d'Italia, per la quale alla fine del 2021 solo il 2,2% delle famiglie italiane deteneva cripto-attività: BANCA D'ITALIA, *Bollettino Economico*, 1, 2023, 46-47. Sui difetti delle cripto valute v. F. PANETTA, *Cripto-domino: lo scoppio delle bolle delle cripto-attività e il destino della finanza digitale*, Intervento di apertura di Fabio Panetta, Membro del Comitato esecutivo della BCE, in occasione dell'Insight Summit presso la London Business School, Londra, 7 dicembre 2022, https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2022/html/ecb.sp221207_1~7dcb0e1d0.it.html; in generale v. M. AMATO, L. FANTACCI, *Per un pugno di bitcoin. Rischi e opportunità delle monete virtuali*, 2° edizione, Milano, 2018, *passim*, spec. 28 ss.

¹⁶S. GRÜNEWALD, C. ZELLWEGGER-GUTKNECHT, B. GEVA, *Digital euro and ECB powers*, *cit.*, 1033-1034, sostengono, sulla base di un'interpretazione letterale dell'art. 128, par. 1, TFUE e dell'art. 16 dello Statuto del SEBC, che tali disposizioni non precludono l'emissione di banconote in formato digitale, poiché non specificano il loro formato – cartaceo o elettronico – e attribuirebbero principalmente importanza alla loro natura di passività della banca centrale, come confermato, per gli Autori, da un'interpretazione storica di tali disposizioni, poiché né al tempo del Trattato di Maastricht né al tempo delle modifiche ai Trattati le valute digitali erano sufficientemente diffuse da poter essere prese in considerazione. In senso apparentemente contrario ad un Euro digitale depongono il par. 2 dell'art. 128 TFUE, il quale, riferendosi alle monete metalliche, dimostra di considerare espressamente anche il mezzo col quale si esprime il valore monetario, e l'art. 11 del Regolamento CE 974/78 del Consiglio relativo all'introduzione dell'Euro come moneta unica, che pur non potendo costituire un canone ermeneutico del TFUE si riferisce alle monete metalliche alludendo al carattere materiale della moneta. Si tratta, però, di indici letterali non univoci, poiché ad esempio l'art. 282 TFUE non contiene alcun riferimento al sostrato materiale dell'Euro, con la conseguenza che la BCE deve ritenersi competente ad emettere tale valuta nel formato – digitale o materiale – che ritenga più

Non pare però possibile sostenere che, per fondare sull'art. 128 TFUE la competenza della BCE, tale CBDC dovrebbe avere le stesse caratteristiche del contante¹⁷, poiché in quanto evoluzione digitale di quest'ultimo è ontologicamente diversa in termini di *privacy*, costi e accessibilità.

Pur trattandosi di una moneta che, secondo le intenzioni della Commissione Europea, avrà corso legale, la CBDC essendo digitale non potrà essere equivalente al contante¹⁸, ma, proprio perché avente corso legale, non sarà riconducibile alla mera moneta scritturale¹⁹.

Di conseguenza, le operazioni di pagamento *on-line* aventi ad oggetto la CBDC comporteranno la produzione e la raccolta di dati, ponendo diversamente dal contante un problema di *privacy* degli utenti²⁰, soprattutto in caso di ricorso alla *distributed ledger technology*, che implica l'immutabilità e la pubblicità dei dati²¹, anche se l'Euro digitale, essendo emesso da un'autorità pubblica, non crea pericoli di raccolta di dati personali da utilizzare a scopi commerciali²².

opportuno: V. G.L. GRECO, V. SANTORO, *Limiti all'uso del contante e regime giuridico del corso legale delle banconote*, in *Giur. comm.*, 2022, 71-72. L'art. 128 TFUE, evidenziando la cessione della sovranità monetaria da parte degli Stati membri alla BCE, attribuisce a quest'ultima il diritto esclusivo di regolare la quantità di banconote emesse, mantenendo però in capo alle singole banche centrali nazionali il potere di emettere concretamente le banconote, sulla scorta del principio dell'esecuzione decentrata dei compiti del SEBC: O. PALLOTTA, *Art. 128 TFUE*, in *Trattati dell'Unione Europea*, a cura di A. Tizzano, ed. II, Milano, 2014, 1347.

¹⁷In tal senso sembrano invece S. GRÜNEWALD, C. ZELLWEGGER-GUTKNECHT, B. GEVA, *Digital euro and ECB powers*, cit., 1033, 1036, 1038; H. SIEKMANN, *Legal Tender in The Euro Area*, Institute for Monetary and Financial Stability GOETHE UNIVERSITY FRANKFURT WORKING PAPER SERIES NO. 122, 2018, 24. V. M. BURSI, *Euro digitale: una questione di sovranità*, in *Federalismi.it*, 4 ottobre 2023, 16, per il quale «la possibilità di invocare congiuntamente gli articoli 127 e 128 TFUE, unitamente agli articoli 16 e 17 dello Statuto SEBC, non andrebbe scartata *a priori*. Invero, in tale circostanza, l'esistenza di più obiettivi perseguibili da parte della BCE – conduzione della politica monetaria ed “aggiornamento” delle banconote emesse dall'Eurosistema – pare sussistere in modo evidente e, allo stesso modo, ci sembra ragionevole affermare che nessuna di queste due finalità risulta accessoria all'altra».

¹⁸F. MATTOSOGGIO, *Moneta e tecnologia*, cit., 105-107, sottolinea che contante e *token* non sono assimilabili.

¹⁹Sulle diverse forme di moneta, della banca centrale e non, v. R. DE BONIS, G. FERRERO, *op. cit.*, 8 ss.

²⁰F. MATTASSOGGIO, *Moneta e tecnologia*, cit., 13 ss., che parla una di moneta potenziata, capace di perseguire una quarta funzione (strumento di raccolta di informazioni), ulteriore rispetto alle tre tradizionalmente assegnategli.

²¹V. A.M. GAMBINO, C. BOMPREZZI, *Blockchain e protezione dei dati personali*, in *Dir. inf.*, 2019, 619 ss., spec. 629 ss.; v. M. GIULIANO, *La blockchain e gli smart contracts nell'innovazione del diritto nel terzo millenio*, in *Dir. inf.*, 2018, 989 ss.

²²Sul tema si rinvia a S. ZUBOFF, *Il capitalismo della sorveglianza. Il futuro dell'umanità nell'era dei nuovi poteri*, Roma, 2019, *passim*.

Poiché l'accesso ai pagamenti digitali, pur avendo un collegamento solo indiretto con la tutela dei diritti fondamentali, è comunque un presupposto fondamentale dell'inclusione sociale²³, soprattutto in caso di riduzione dei pagamenti *cash*²⁴, la creazione di una valuta digitale avente corso legale impone, poi, di diminuire il c.d. *digital divide*, onde evitare di creare nuove sacche di esclusione finanziaria tra i cittadini con scarsa padronanza dei pagamenti digitali²⁵.

Il problema del *digital divide*, peraltro, è accresciuto dalla “tokenizzazione” dei servizi finanziari, la quale, implicando il ricorso a *blockchain* e *smart contracts*, richiederebbe obblighi di trasparenza ed educazione finanziaria sul funzionamento degli stessi²⁶.

²³ V. C. Giust. UE, 26 gennaio 2021, cause riunite C-422/19 e C-423/19, Johannes Dietrich e Norbert Häring c. Hessischer Rundfunk, in *Giur. comm.*, 2022, 1, 50 ss., con nota di G.L. GRECO, V. SANTORO, *Limiti all'uso del contante e regime giuridico del corso legale delle banconote*, ivi, nonché le conclusioni presentate il 29 settembre 2020 sul medesimo caso dall'Avvocato Generale Giovanni Pitruzzella, in particolare i paragrafi 137-138; v. S. GRÜNEWALD, C. ZELLWEGER-GUTKNECHT, B. GEVA, *Digital euro and ECB powers*, in *Common Market Law Review* 58, 1049 ss.; v. F. LUPO-PASINI, *Financial inclusion and the “war for cash”*, in *Law and Contemporary Problems*, n. 1 2021, 17 ss.

²⁴ Nelle intenzioni della BCE, tuttavia, l'Euro digitale deve essere complementare al contante, che deve dunque rimanere tra le principali modalità di pagamento: EUROPEAN CENTRAL BANK, *Report on a Digital Euro*, cit., 1 ss.; v. BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS, *Central bank digital currencies, foundational principles and core features, Report n. 1, in a series of collaboration from a group of central banks, Bank of Canada, European Central Bank Bank of Japan Sveriges Riksbank Swiss National Bank Bank of England Board of Governors Federal Reserve System Bank for International Settlements*, 2020, 10; E. URBINATI, A. BELSITO, D. CANI, A. CAPORRINI, M. CAPOTOSTO, S. FOLINO, G. GALANO, G. GORETTI, G. MARCELLI, P. TIBERI, A. VITA, *A digital euro: a contribution to the discussion on technical design choices*, in *Questioni di Economia e Finanza*, 10, July 2021, 9.

²⁵ V. M.C. PAGLIETTI, *The Vulnerable Digital Payment Systems Consumer. A New Normative Standard?*, in *Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale*, Competition and Payment Services Conference Papers Banca d'Italia, Rome, 16-17 June 2022 Collection of contributions and writings by Vincenza Profeta, 27 ss.; V. L. SCARCELLA, *The implications of adopting a European Central Bank Digital Currency: A Tax Policy Perspective*, in *EC Tax Review*, 2021, 177 ss.; successivamente v. anche F. RIGANTI, *L'euro digitale tra innovazione «tecnologica» e «narrativa» dell'inclusione sociale (clausole e principi nel diritto dell'economia)*, in *Banca impr. soc.*, 2023, 592 ss. Secondo il rapporto del 2022 del *Digital Economy and Society Index (DESI)* solo il 54% della popolazione europea possiede le abilità di base per utilizzare gli strumenti digitali: EUROPEAN COMMISSION, *Digital Economy and Society Index (DESI)*, 2022, Thematic Chapters, 14 ss. Il problema dell'alfabetizzazione informatica nei pagamenti elettronici in genere è sottolineato anche da R. MOTORI, *I pagamenti non monetari nella finanza digitale europea. La prospettiva italiana*, Bari, 2023, 49, il quale evidenzia altresì la necessità, a differenza dei pagamenti in contanti, di disporre di una connessione sufficiente in termini di banda e campo a supportare la transazione.

²⁶ V. BANCA D'ITALIA, UNIVERSITÀ CATTOLICA DEL SACRO CUORE, UNIVERSITÀ ROMA TRE, *Caratteristiche degli smart contract*, Draft. v. 1.0., Giugno 2023, 22 ss., nonché 28 ss.

Sotto un altro profilo, poiché in un contesto di disintermediazione pura, quale quello delle *DLT permissionless*, verrebbe meno sia la tipica funzione di rimedio ai fallimenti del mercato svolta dagli intermediari²⁷, sia un centro di responsabilità per la scorretta prestazione dei servizi, l'Euro digitale, così come le cripto-attività aventi funzione di mezzo di scambio, circoleranno tramite intermediari onde assicurare l'efficacia della regolazione, l'effettività dell'*enforcement* e della vigilanza, nonché la stessa tutela degli utenti con scarsa educazione finanziaria²⁸.

Non a caso la preferenza per le *DLT permissioned* è espressa sia nei vari *reports* sulla CBDC, sia dal legislatore europeo nel *DLT Pilot Regime* e nel MiCAR²⁹.

Infine, i pagamenti *cash* non comportano costi, mentre i pagamenti digitali essendo intermediati non possono che soggiacere, se non ai costi di apertura e gestione di un conto di pagamento – al momento esclusi –, almeno al pagamento di commissioni per remunerare il servizio. La CBDC e le cripto-attività aventi funzione di pagamento, dunque, quali forme di monete digitali diventano oggetto di un servizio di trasferimento, il quale, pur potendo comportare l'utilizzo di tecnologie diverse, come la DLT, onde assicurare il *level playing field* nel mercato³⁰ dovrebbe soggiacere alle medesime regole previste dalla normativa sui servizi di pagamento.

²⁷ V. per tutti A. PERRONE, *Il diritto del mercato dei capitali*, Milano, 2016, 7 ss.

²⁸ V. in generale D.A. ZETZSCHE, D.W. ARNER, R.P. BUCKLEY, *Decentralized Finance*, cit., 184 ss.; v. D.A. ZETZSCHE, L. ANKER-SØRENSEN, M.L. PASSADOR, A. WEHRLI, *DLT-Based Enhancement of Cross-Border Payment Efficiency – a Legal and Regulatory Perspective – (January 12, 2021)*, cit., 34-35; P. DE FILIPPI, A. WRIGHT, *Blockchain and the Law. The Rule of Code*, Cambridge, London, 2018, *passim*; F. MATTASSOGLIO, *Moneta e tecnologia*, cit., 21 ss.

²⁹ Lo rileva F. MATTASSOGLIO, *Le proposte europee in tema di crypto-assets e DLT. Prime prove di regolazione del mondo crypto o tentativo di tokenizzazione del mercato finanziario (ignorando bitcoin)*, cit., 420-421, 444.

³⁰ V. ad esempio E. MACCHIAVELLO, *Objectives, Rationale, Opportunities Versus Main Risks of a CBDC*, cit., che, evidenziando la necessità di una coerenza del *framework* regolatorio, sottolinea la mancata espressa inclusione dei servizi in Euro digitale nell'ambito applicativo del regolamento c.d. DORA (Regolamento (UE) 2022/2554 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 dicembre 2022 relativo alla resilienza operativa digitale per il settore finanziario e che modifica i regolamenti (CE) n. 1060/2009, (UE) n. 648/2012, (UE) n. 600/2014, (UE) n. 909/2014 e (UE) 2016/1011, in eur-lex.europa.eu), concludendo nel senso che «Payment systems and entities involved in payment-processing activities remain outside this framework at the moment, but it is expected that the Commission, also within the review of the PSD2, will evaluate the future inclusion of these entities within the DORA framework and the application to the same of an appropriate oversight (Art. 58(2) DORA). Consequently, it can be derived that DORA would not apply in any case to the ECB when issuing the digital euro and operat-

Il servizio di trasferimento della moneta digitale, invero, è indipendente dal rapporto obbligatorio sottostante, cosicché l'eventuale capacità dell'oggetto del trasferimento di estinguere un'obbligazione – leggasi CBDC, moneta scritturale o *e-money token* – non rileva, poiché la moneta nel contesto digitale circola allo stesso modo delle merci trasportate materialmente dal vettore per effetto del contratto di trasporto, neutrale rispetto alle ragioni del trasporto³¹. Tale neutralità del servizio, già disposta dalla PSD2, è confermata dall'art. 2, n. 5, Proposta di direttiva sostitutiva della PSD2 (PSD3) e dall'art. 3, n. 5, della Proposta di regolamento sui servizi di pagamento³².

Lo stesso vale anche per i servizi aventi ad oggetto le cripto-attività aventi funzione di investimento, i quali dovrebbero soggiacere alle stesse regole di matrice europea previste per i servizi di investimento.

Ciò richiede che la regolamentazione e la sua interpretazione siano il più possibile tecnologicamente neutrali³³: ciò vale, ad esempio, per la distinzione

ing the infrastructure and settlement system; the intermediaries involved in the system would be covered instead when corresponding to the obliged entities under Art. 2(1) DORA».

³¹ L'efficace parallelismo tra il trasferimento di moneta e il trasporto di merci, e l'affermazione della separazione tra servizio di trasferimento della moneta e l'obbligazione pecuniaria, sono di V. DE STASIO, *Ordine di pagamento non autorizzato e restituzione della moneta*, Milano, 2016, 61 ss., spec. 64.

³² *Proposal for a DIRECTIVE OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on payment services and electronic money services in the Internal Market amending Directive 98/26/EC and repealing Directives 2015/2366/EU and 2009/110/EC*, il cui testo è consultabile al seguente link: https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:e09b163c-1687-11ee-806b-01aa75ed71a1.0001.02/DOC_1&format=PDF; Proposta di REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO relativo ai servizi di pagamento nel mercato interno e che modifica il regolamento (UE) n. 1093/2010, il cui testo è consultabile al seguente link: https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:04cc5bd5-196f-11ee-806b-01aa75ed71a1.0010.02/DOC_1&format=PDF. Per un primo commento v. F. CASCINELLI, L. BETTINELLI, *Verso la PSD3 e il nuovo Regolamento sui Servizi di Pagamento*, Ottobre 2023, 1 ss., in www.dirittobancario.it.

³³ A favore di una regolamentazione tecnologicamente neutra EXPERT GROUP ON REGULATORY OBSTACLES TO FINANCIAL INNOVATION (ROFIEG), cit., 12 ss., spec. 38 ss.; D. ARNER; J. BARBERIS, R. BUCKLEY, *The Evolution of Fintech: A New Post-Crisis Paradigm?*, cit., 31 ss.; N. LINCIANO, P. SOCCORSO, *FinTech e RegTech: approcci di regolamentazione e supervisione*, in *Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari*, a cura di M.T. Paracampo, Torino, 2017, 34 ss. ed EID., *Regolamentazione e supervisione del FinTech: il dibattito e le iniziative in corso*, in *Introduzione ai profili giuridici di un mercato unico tecnologico dei servizi finanziari*, a cura di M.T. Paracampo, ed. II, vol. I, Torino, 2021, 43 ss., spec. 48 ss.; G. FALCONE, *Tre idee intorno al FinTech*, in *Riv. dir. banc.*, 2018, 353 ss. In senso critico v. F. MATTASSOGLIO, *Algoritmi e regolazione. Circa i limiti del principio di neutralità tecnologica*, in *Riv. reg. merc.*, 2018, 226 ss.; E. MACCHIAVELLO, *FinTech. Problematiche e spunti per una regolazione ottimale*, in *Mercato concorrenza regole*, 2019, 455, ritiene peraltro che normative speciali per il *FinTech* possano giustificarsi quando un approccio normativo

tra l'ambito applicativo del MiCAR e quello della MiFID II e del Regolamento Prospetti, non essendo possibile sottrarre all'applicazione delle normative nazionali applicative di MiFID II e al Regolamento citato uno strumento finanziario solo perché "tokenizzato"³⁴; un problema di *level playing field* si pone anche tra la moneta elettronica tradizionale e la sua forma tokenizzata.

Da ciò consegue anche la necessità di evitare arbitraggi regolamentari e di adottare dunque normative *cross-sectoral*.

Tuttavia, come si cercherà di evidenziare, il MiCAR e la Proposta di regolamento sull'Euro digitale rimangono ancorati ad un approccio normativo settoriale, che impone all'interprete di coordinare le varie normative al fine di ipotizzare, dove possibile, soluzioni unitarie alla luce della natura omogenea dei servizi e dei prodotti, onde evitare disparità di trattamento normative pregiudizievoli per la concorrenza, la *compliance* degli intermediari e l'uniforme tutela dei clienti.

Ciò disattende in parte gli obiettivi delineati dalla Commissione UE nella Comunicazione del 2020 sulla strategia in materia di finanza digitale, tra i quali lo sviluppo di un quadro normativo dell'UE che faciliti l'innovazione digitale nell'interesse dell'efficienza del mercato, al contempo rispettando il principio "stessa attività, stesso rischio, stesse norme"³⁵.

L'approccio frammentato alla finanza digitale, che ha prodotto un ammontare considerevole di strategie europee, piani di azione, proposte legislative e testi dedicati al tema, come la Capital Markets Union, la strategia sui pagamenti *retail* e la *New Consumer Agenda*, privi di riferimenti all'Euro digitale³⁶, ha prodotto al momento una regolazione che non bilancia adeguatamente i vari obiettivi di *policy* sopra menzionati. In particolare, nel *trade-off* tra salvaguardia del meccanismo di trasmissione della politica monetaria e della so-

tecnologicamente neutrale impedisca l'innovazione – si pensi al requisito della presenza fisica di intermediario e cliente – o quando i servizi innovativi pongano diversi tipi di rischi o apportino benefici in termini di inclusione finanziaria.

³⁴ Gli strumenti finanziari tokenizzati vengono talvolta inclusi nell'ambito applicativo di MiCAR: v. M.T. PARACAMPO, *I prestatori di servizi per le crypto-attività. Tra mifidizzazione della MICA e tokenizzazione della Mifid*, Torino, 2023, 129. L'esigenza di rispettare il principio di neutralità tecnologica è evidenziata dall'ESMA: ESMA, *Consultation paper On the draft Guidelines on the conditions and criteria for the qualification of crypto-assets as financial instruments*, 29 January 2024, ESMA75-453128700-52, 8.

³⁵ COMMISSIONE EUROPEA, COMUNICAZIONE DELLA COMMISSIONE AL PARLAMENTO EUROPEO, AL CONSIGLIO, AL COMITATO ECONOMICO E SOCIALE EUROPEO E AL COMITATO DELLE REGIONI relativa a una strategia in materia di finanza digitale per l'UE, cit., 4-5.

³⁶ Lo evidenzia E. MACCHIAVELLO, *Objectives, rationale, opportunities versus main risks of a CBDC*, cit.

vranità monetaria europea, *level playing field*, inclusione finanziaria, mantenimento del ruolo degli intermediari nel sistema finanziario, e, dunque, della stabilità finanziaria, il MiCAR e la Proposta di regolamento sull'Euro digitale prediligono il perseguimento di quest'ultimo obiettivo.

2. *L'Euro digitale e il corso legale "dimezzato"*

L'introduzione di una forma digitale di moneta pubblica quale mezzo di scambio si pone in linea di continuità col processo di emancipazione del pagamento pecuniario da una concezione "reale", dalla quale conseguiva che aveva potere liberatorio solo la *traditio* di monete metalliche e banconote stampate dalla Banca centrale³⁷, e di accoglimento del principio secondo cui l'adempimento richiede l'attribuzione della disponibilità giuridica di un valore monetario³⁸.

Tuttavia il *design* dell'Euro digitale delineato dalla Proposta di regolamento incide sulla capacità di tale valuta di svolgere pienamente alcune delle fun-

³⁷ La concezione reale risale ad Ascarelli, il quale appunto, nella descrizione della funzione di scambio della moneta, individuava l'oggetto di tale scambio nei pezzi monetari, possibile oggetto di diritti reali e di *traditio*: T. ASCARELLI, *Obbligazioni pecuniarie, Articoli 1277-1284*, in *Commentario del Codice civile*, a cura di A. Scialoja e G. Branca, Bologna-Roma, 1968, 11 ss. Per una analisi della storia della moneta, e del passaggio dalla moneta merce-alla moneta segno, v. R. DE BONIS, M.I. VANGELISTI, *Dai buoi di Omero ai Bitcoin*, Bologna, 2019, 1 ss.; v. anche R. DE BONIS, G. FERRERO, *Technological progress and institutional adaptations*, cit., 5 ss.

³⁸ G. MARINO, *Verso l'Euro digitale: la moneta legale nell'epoca della digitalizzazione*, in *Jus Civile*, 2022, 917 ss.; v. ZENO-ZENCOVICH, *Profili civilistici dell'Euro digitale*, in *Diritto dell'informazione e dell'informatica*, 2023, 25 ss.; F. MATTASSOGLIO, *Moneta e tecnologia*, cit., 131 ss. Per la tesi dell'oggetto dell'obbligazione pecuniaria quale attribuzione di una somma di denaro, intesa come *ideal unit*, e dell'equiparazione tra pagamento in contanti e pagamento con moneta scritturale, v. B. INZITARI, voce «*Moneta*», in *Dig. disc. priv.*, XI, Torino, 1994, 397 ss.; ID., *Delle obbligazioni pecuniarie. Art. 1277-1284*, in *Commentario del codice civile Scialoja-Branca*, a cura di Francesco Galgano, Bologna-Roma, 2011, 1 ss.; ID., *L'adempimento dell'obbligazione pecuniaria nella società contemporanea: tramonto della carta moneta e attribuzione pecuniaria per trasferimento della moneta scritturale*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2007, 133 ss.; A. DI MAJO, *Le obbligazioni pecuniarie*, Torino, 1996, 269 ss.; ID., *I pagamenti senza denaro contante nella cashless society*, in *Corr. giur.*, 2008, 504 ss.; G. LEMME, *La rivoluzione copernicana della cassazione: la moneta legale, dunque, non coincide con la moneta fisica*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2008, 562 ss.; V. DE STASIO, *op. cit.*, 52 ss., che esprime perplessità di fronte alla prospettiva di una società *cashless*, anche per la perdita di *privacy* dei consociati; G. MARINO, *Dalla traditio pecuniae ai pagamenti digitali*, Torino, 2018, 9 ss. Nella dottrina straniera v. F. A. MANN, *The legal aspect of money: with special reference to comparative private and public International law*, Oxford, 1982, *passim*.