

MINIBOT o Titoli di Stato Dedicati: quando e perché potrebbero non essere nuovo debito e rivelarsi utili

Fabio Ghiselli

Nelle scorse settimane abbiamo assistito a un dibattito piuttosto vivace sulla proposta di emettere titoli di Stato per saldare i debiti commerciali della Pubblica Amministrazione nei confronti delle imprese a fronte della fornitura di beni e servizi.

La proposta, benché contenuta nel programma elettorale della Lega e nel “Contratto di Governo” (il riferimento è a pag. 21) e, quindi, già nota ai più da tempo, ha provocato lo stesso effetto sorpresa di un fulmine a ciel sereno, quando è stata inclusa in una mozione (a prima firma di S. Baldelli deputato di Forza Italia) approvata all’unanimità alla Camera il 28 maggio scorso.

Sorpresa negativa direi, visto che a dispetto dell’ampio consenso politico ricevuto, sono stati definiti “inutili e dannosi”, “illegali e dannosi”, “una grande truffa”, “titoli di distruzione di massa”, “soldi del Monopoli”, oppure paragonati *sic et simpliciter* a una sorta di imposta patrimoniale.

Alcuni parlamentari di forze politiche che hanno approvato la mozione si sono addirittura preoccupati di scusarsi pubblicamente sui social per non aver capito il senso della mozione, concentrata sul pagamento dei debiti della PA, e per non essersi accorti del riferimento specifico ai “mini-Bot”.

Naturalmente non potevano mancare le agenzie di rating: Moody’s si è premurata di affermare che “il solo fatto che la proposta dei mini-Bot sia stata portata all’attenzione rappresenta un fattore negativo per il rating di credito dell’Italia”¹.

Gli unici che hanno espresso una valutazione tecnica e prudente allo stesso tempo, a ben leggere tra le righe, sono stati il Presidente della BCE, Mario Draghi e il Governatore della Banca d’Italia, Vincenzo Visco. Draghi ha dichiarato che “o sono valuta, e quindi sono illegali, oppure sono debito, e dunque lo stock del debito sale (...). **Non credo** che ci sia una terza possibilità e comunque la lettura che le persone e i mercati danno di questi mini-bot **non sembra** essere molto positiva”. Visco ha affermato che “sono sempre debito” e che non rappresentano “certo una soluzione al problema del nostro debito pubblico”.

La proposta ha suscitato una grande preoccupazione generale – anche dei c.d. “mercati” – per le precedenti dichiarazioni di Claudio Borghi, esponente di spicco della Lega, che pensava ai “mini-Bot” come a uno strumento per garantire una uscita ordinata dall’euro.

Prima di entrare nel merito dello strumento, vorrei soffermarmi brevemente proprio su questo punto.

Non c’è dubbio che l’introduzione dell’euro come valuta legale avvenuta nel 2002 (primo passaggio nel 1999), prima della costruzione di una vera unione economica, politica e sociale, sia stato un grave errore politico: a distanza di 17 anni, l’euro non solo non ha indotto affatto a creare quella necessaria comunità solidale tra Stati secondo l’idea originaria dei pionieri ispiratori del progetto europeo - come invece i sostenitori della moneta unica ritenevano sarebbe successo - ma, al contrario, ha contribuito a creare più marcate asimmetrie economiche e sociali tra gli Stati membri, generando vantaggi per alcuni e svantaggi per molti altri. Inoltre, se i sostenitori di questa idea avessero avuto ben chiara la storia economica (che si insegna nelle università), avrebbero potuto rendersi conto che un sistema di cambi fissi se può funzionare in condizioni ottimali di crescita, è destinato a non reggere agli stress test delle ricorrenti crisi economiche globali e, prima o poi, a crollare (Bretton Woods, SME).

Ma le scelte intraprese in passato non fanno solo parte della storia ma costituiscono i mattoni con i quali si è costruito il presente, che si chiama Unione europea e Euro.

¹ *Government of Italy: EC recommends initiating Excessive Deficit Procedure on the back of elevated and rising public debt*, Moody’s Investors Service, 5.6.2019.

In linea teorica, tuttavia, non si può dire che i Paesi membri siano per forza costretti a permanere sotto il vincolo della moneta unica. Tecnicamente sarebbe possibile uscire sia dalla Ue che dall'euro. Non c'è nulla di irreversibile (tranne la morte come si dice), nonostante taluni si sforzino di sostenere il contrario, perché ciascuno può decidere di uscire volontariamente e in qualunque momento da questo "club" - come è stata definita l'Ue da alcuni commissari prima e dopo il referendum inglese pro-Brexit - atteso che non sussiste alcun vincolo giuridico impeditivo.

Ma uscire sarebbe anche una scelta politicamente saggia per rimediare ad un errore del passato?

La risposta, a mio modesto avviso è no.

Per poter realizzare una simile iniziativa così tecnicamente complessa senza costi economici e sociali dirompenti, sarebbe necessaria una grande condizione, oltre a quella del possesso di una adeguata capacità professionale della classe politica e non solo: la coesione sociale.

Le istituzioni politiche e quelle economiche che guidano il Paese, la maggioranza assoluta dei membri della comunità, e anche i media, dovrebbero essere complici e uniti nel riconoscere all'uscita dall'euro il privilegio di esprimere la soluzione migliore per risolvere i problemi che attanagliano il nostro Paese. Solo questa convinzione comune e radicata, questa coesione d'intenti e di visione del futuro, consentirebbero di "gestire il *sentiment* dei mercati" e ridurre a un valore accettabile e sostenibile il sacrificio in termini di costi economici e sociali che, almeno per i primi anni, l'uscita dalla moneta unica comporterebbe. Che, per inciso, non potrebbero che essere distribuiti in modo equo, e per usare un termine caro al diritto tributario, progressivo.

Oggi, però, mi sembra evidente che questa necessaria condizione non sussista affatto. Ragione per cui credo che nessuno che sia dotato della necessaria onestà intellettuale possa solo balenare l'idea di una possibile uscita dalla moneta unica. E il farlo, o il continuare più o meno espressamente, a paventarlo - anche solo sotto forma di proposta di referendum - creando incertezza e sfiducia generali, sia profondamente dannoso per questo Paese e si ponga persino in contrasto con il principio sancito dall'art. 54 Cost., il quale dispone che "*I cittadini cui sono affidate funzioni pubbliche hanno il dovere di adempierle con disciplina e onore ...*"².

Per questo consiglieri a una classe politica che voglia essere presa in seria considerazione dai suoi interlocutori qualificati e istituzionali, che voglia farsi rispettare come un insieme di soggetti a loro volta qualificati nell'interlocuzione, di riporre nel cassetto manifestazioni di pensiero inconsistenti e di incominciare a lavorare seriamente su una ipotesi di riforma dell'Unione europea a tutto campo e che passi, se necessario, anche attraverso una revisione dei trattati.

Visti i risultati (negativi) ottenuti su questo come su altri dossier, mi sentirei di dire che la comunicazione verso l'esterno rappresenti un altro serio problema delle forze di governo. Perché la proposta dei "mini-Bot", che a determinate condizioni, potrebbe essere considerata come non una "mera baggianata" è stata, di fatto, inficiata da un evidente difetto di comunicazione.

E ciò nonostante tutti coloro che l'hanno più convintamente sostenuta siano avvezzi all'uso dei social e alle presenze televisive e dispongano di uno stuolo di "esperti" di comunicazione.

Problemi di comunicazione che avrebbero raggiunto addirittura l'apice una settimana fa, quando il Sottosegretario alla Presidenza del Consiglio Giancarlo Giorgetti, uomo di punta della Lega, non solo ha squalificato la proposta sui mini titoli tanto studiata e voluta da tempo dal suo partito, sostenendo che "se si potessero fare, li farebbero tutti", ma ha addirittura delegittimato nel peggiore dei modi un proprio collega di partito, quello stesso Borghi sostenitore dei "mini-Bot" e dell'"uscita ordinata

² Come è stato rilevato dagli studiosi, le funzioni pubbliche sono sia quelle burocratiche sia quelle politiche e "i vincoli previsti per entrambe comunicano l'esistenza di un unico denominatore, costituito dalla comune funzione di rendere servizi ai cittadini". Ma che significano "disciplina" e "onore", concetti di cui sembra si siano scordati significati? Disciplina significa osservanza senza riserve del complesso di norme che regolano l'esercizio della funzione pubblica, mentre per qualificare l'onore voglio assumere la definizione che ne ha dato L. Violante, (*Il dovere di avere doveri*, Einaudi, 2014), secondo il quale "L'onore è costituito dalle modalità sostanziali che contribuiscono ad accrescere la reputazione di chi esercita funzioni pubbliche, come il rispetto dell'interlocutore, la sollecitudine nei confronti dei legittimi bisogni altrui, la diligenza e la competenza nell'espletamento delle mansioni". La seconda regola è data dal principio per cui l'agire quotidiano deve essere guidato dalla "*diligenza del buon padre di famiglia*", principio "*prescrittivo*" introdotto dal legislatore con l'art. 1176, Cod. Civ.. Vale qui solo la pena di ricordare che la norma non prescrive che la diligenza debba essere quella del "*semplice*" padre di famiglia, bensì quella del "*buon*" padre di famiglia. Si tratta di una prescrizione che richiede la sussistenza di una diligenza "*rafforzata*", contraddistinta da quella particolare perizia che la delicatezza dell'attività svolta (nell'interesse collettivo) richiede. Principio previsto dal secondo comma dell'art. 1176 citato, per l'adempimento delle obbligazioni inerenti all'esercizio di un'attività professionale.

dall'euro". Evidentemente non è ancora chiaro che la forza delle proprie idee non è garantita dalla delegittimazione di quelle altrui ma dalla credibilità e autorevolezza delle proprie.

Ma questi c.d. "minibot" sono davvero una così pessima idea?

Intanto giova ricordare che l'idea di rimborsare crediti vantati dai privati nei confronti dello Stato con titoli pubblici non è nuova: negli anni '90 vennero introdotte disposizioni per liquidare più rapidamente e su base volontaria crediti per imposte dirette e Iva, soggetti a tempi di rimborso biblici. Ne è un esempio il D.L. n. 307/1994, conv. in L. 457/1994. Più recentemente, e al fine specifico di risolvere il pesante problema della rilevante massa di debiti commerciali della P.A. nei confronti delle imprese, scaduti da anni, il Parlamento approvò il D.L. n. 1/2012 (attuato con DM 22.5.2012) che attribuì la facoltà ai soggetti titolari del credito di farsi rimborsare una parte di esso in titoli di Stato (di durata quadriennale con tasso d'interesse fisso). Analogamente, il D.L. 35/2013, attribuì agli intermediari finanziari abilitati, nei confronti dei quali le imprese avessero ceduto pro soluto o pro solvendo i crediti "certificati" nei confronti della stessa P.A., il diritto di farsi rimborsare dallo Stato il valore complessivo delle cessioni mediante titoli del debito pubblico.

Ciò che rispetto al passato si rivela diverso, è il tipo di approccio seguito dal Parlamento nei confronti di questa tipologia di titolo pubblico: dalla determinatezza delle caratteristiche di un tempo, si è passati a una totale fumosità nel presente. Alla quale si deve aggiungere la stranezza della dimensione che dovrebbero avere tali nuovi titoli, ossia quella di essere di "piccolo taglio". Espressione successivamente chiarita da alcuni esponenti della Lega che avrebbero individuato questo taglio in 5, 10, 20, 50, e 100 euro, e che ha creato allarme sulla possibile messa in circolazione di uno strumento di pagamento alternativo o parallelo alla moneta legale anche tra privati e non solo tra imprese e PA.

In realtà, tale ridotta espressione di valore non sarebbe compatibile con la dimensione dei crediti commerciali delle imprese nei confronti della P.A. Potrebbe esserlo solo qualora il Parlamento decidesse, in occasione dell'introduzione della flat tax sui redditi delle persone fisiche e della ridefinizione/riduzione dei crediti d'imposta, di liquidare quelli calcolati su base pluriennale in unica soluzione, chiudendo le posizioni aperte.

In tal caso, per non creare l'allarme di cui sopra (ammesso che si possa recuperare una situazione già compromessa), è evidente che a) l'accettazione dei "mini-Bot" non potrebbe che essere su base volontaria, al fine di differenziarli da una moneta avente corso legale che non può essere rifiutata dal creditore; b) l'uso per il creditore dovrebbe essere limitato ai rapporti debitori nei confronti della P.A.; c) dovrebbe essere vietata la creazione di un mercato secondario, che porterebbe ad avere due specie monetarie in circolazione con un probabile diverso grado di accettazione e con un diverso valore ad esso conseguente. In tal modo non si dovrebbe rilevare nessuna sostituzione illegale della *legal tender* la cui emissione è riservata dall'art. 128 TFUE al sistema delle banche centrali.

Ma rimaniamo nell'ambito dei rapporti commerciali imprese – P.A..

Un punto chiave di questa vicenda è dato dal fatto che l'emissione dei c.d. "mini-Bot" a saldo dei debiti commerciali non farebbe altro che incrementare lo stock di debito pubblico esistente, con effetti negativi sul rapporto debito/PIL. Inoltre, è stato rilevato che l'utilità della loro adozione sarebbe nulla, dal momento che il pagamento degli arretrati delle pubbliche amministrazioni potrebbe essere fatto in euro emettendo normali titoli di Stato per reperire le risorse necessarie.

Al primo rilievo si può rispondere che non sempre si creerebbe nuovo debito pubblico.

Le pubbliche amministrazioni per saldare i debiti commerciali derivanti dall'acquisizione di beni e servizi dalle imprese private – che di per sé non rientrano nel computo del debito pubblico calcolato secondo i parametri di Maastricht³ - o fanno ricorso a risorse proprie, come i tributi, oppure ai "trasferimenti" erogati dallo Stato, il quale, per garantirli o attinge alle entrate tributarie o si finanzia emettendo titoli (o utilizza entrambe le modalità).

Nel caso in cui i suddetti debiti commerciali dovessero essere pagati direttamente dallo Stato mediante l'attribuzione dei c.d. "mini-Bot", si realizzerebbe una modificazione soggettiva del rapporto

³ Secondo una analisi del Centro Studi Confindustria solo lo 0,6% dello stock di detti debiti è già contabilizzato nelle passività dalla contabilità nazionale Istat/Eurostat.

obbligatorio, una sostituzione del debitore originario, una pubblica amministrazione, con un altro, lo Stato, che se ne assume direttamente l'onere.

A fronte di tale sostituzione viene meno il presupposto stesso perché avvenga il previsto “trasferimento” a carico del bilancio dello Stato a copertura del debito.

Nella misura in cui tale “trasferimento” non dovesse più essere finanziato con un programmato ricorso a normali titoli pubblici, l'emissione dei c.d. “mini-Bot” non costituirebbe nuovo debito, con peggioramento del rapporto debito/PIL, ma semplice sostituzione di una parte corrispondente di quello programmato, che manterrebbe invariato a fine periodo il medesimo rapporto.

Inoltre, non si crea nuovo debito pubblico quando i debiti commerciali sono già contabilizzati come tali – come per la quota di 10 miliardi di euro alla fine del 2018 sui 53 complessivi – per cui l'emissione di titoli di stato dedicati come i “mini-Bot” produrrebbe solo un effetto sostituzione, senza alcuna incidenza sui rapporti di finanza pubblica.

Qualcuno ritiene che la trasformazione soggettiva dei rapporti di debito/credito tra governo centrale e pubbliche amministrazioni unitamente all'introduzione dei c.d. “mini-Bot”, generi un sistema di contabilizzazione dei rapporti intergovernativi troppo complicata e ingestibile. Personalmente credo che un adeguato sistema di contabilità (pubblica o privata che sia) sarebbe perfettamente in grado di gestire il fenomeno. Se non lo fosse, dovremmo preoccuparci in ogni caso di questo aspetto molto di più dei “mini-Bot”.

Rimanendo nell'ambito della “non creazione di nuovo debito”, varrebbe la pena soffermarsi sul secondo rilievo, quello che evidenzerebbe l'inutilità di detti mini titoli. Credo che si dovrebbe considerare che mentre l'emissione di normali titoli pubblici genera un costo per interessi passivi e un rischio speculativo sul valore qualora detti titoli fossero sottoscritti da soggetti esteri (che oggi possiedono il 32% dei titoli pubblici in circolazione), l'emissione di “titoli pubblici dedicati” a valore nominale e interessi zero, a) non determinerebbe un costo per interessi passivi a carico dello Stato; b) farebbe risparmiare gli interessi di mora sui debiti commerciali scaduti a carico della P.A. (e un pari importo di trasferimenti aggiuntivi a carico dello Stato), che non avrebbero più ragione di essere corrisposti stante la “spendibilità” del titolo attribuito al creditore; c) annullerebbe il rischio speculativo, in quanto sarebbero destinati a soggetti residenti e alla circolazione interna, e non sarebbero oggetto di scambio sul mercato secondario; d) ridurrebbero il costo medio del debito pubblico.

C'è chi ha osservato che l'assegnazione dei “mini-Bot” in luogo del riconoscimento degli interessi di mora sul credito scaduto (e del relativo pagamento in denaro), equivarrebbe a tassare ulteriormente le imprese: la possibilità di utilizzarli solo in un momento successivo a quello di assegnazione per pagare le imposte genererebbe un costo implicito in misura pari ai mancati interessi percepibili. Questo appare sostanzialmente corretto, ma come dovremmo valutare il costo che l'impresa sosterebbe nel caso in cui – a parità di assenza di pagamento in denaro – fosse indotta a scontare in banca lo stesso credito “certificato” ex D.L. 185/2008 e succ. mod. e int.? Non sarebbe una sostanziale forma di tassazione della quale si avvantaggerebbero gli intermediari finanziari?

E' stata anche rilevata la scarsa utilità di utilizzare questo strumento atteso che oggi, a differenza del 2012, non ci sarebbe una emergenza liquidità per le aziende italiane.

A ben vedere, però, e in linea generale, proprio l'assenza di una “*liquidity crisis*” – che imporrebbe di replicare l'immissione diretta di liquidità nell'economia come fatto nel 2012 e negli anni successivi – consentirebbe l'utilizzo di uno strumento meno liquido del denaro ma ugualmente spendibile, seppur a determinate condizioni, come un “titolo pubblico dedicato”. L'alternativa che avrebbero di fronte le imprese, non sarebbe quella tra denaro e mini titoli, ma tra “l'attesa del denaro” e la “disponibilità” di questi ultimi.

Detto questo, senza il pensiero viziato da pregiudizi politici, non resterebbe che chiederci se e quando l'emissione di “titoli di stato dedicati” a saldo dei debiti commerciali pregressi della P.A. sarebbe (stata) di qualche utilità a livello macroeconomico. Uso il condizionale passato visto che a causa delle pessime modalità di presentazione, la lettura “non molto positiva” (Draghi) che ne hanno dato le persone e i mercati, li renderebbe difficilmente riproponibili.

Dal punto di vista economico, il pagamento di debiti arretrati della P.A. a favore delle imprese dà luogo “alla immissione nel sistema economico di consistenti volumi di liquidità che sono suscettibili di

dare impulso alla domanda. Infatti ad ogni attribuzione pecuniaria effettuata mediante il pagamento corrisponde la creazione di una disponibilità pecuniaria che verrà utilizzata per la realizzazione di consumi o di investimenti con successive attribuzioni di liquidità nel mercato. Quando poi le obbligazioni pecuniarie vengono estinte successivamente ad una fase di diffuso e prolungato ritardo, l'adempimento assume il carattere di vera e propria manovra economica ...”⁴.

Secondo i dati attualmente disponibili, i debiti commerciali della P.A. alla fine del 2018 ammonterebbero a 53 miliardi di euro, di questi, 26 c.a. deriverebbero da acquisti fatti nell'anno, mentre la differenza pari a 27 miliardi costituirebbero debiti scaduti e non ancora saldati (sui quali maturerebbero interessi di mora).

Se escludiamo i primi, che dovrebbero essere pagati mediamente entro 53 giorni (seppur con differenze marcate tra enti e lungo la penisola), immettere 27 miliardi di euro di arretrati nel sistema, sarebbe come effettuare una manovra economica. Di questi tempi nei quali la crescita si misura con gli zero virgola, un importo del genere vale 1,5 punti di PIL (1.754 miliardi di euro nel 2018), per cui gli effetti sulla crescita non sarebbero irrilevanti.

Ci sono i soldi a disposizione per poterlo fare? Evidentemente no, altrimenti le imprese li avrebbero già ricevuti. Sarebbe possibile per lo stato finanziare questo impegno emettendo normali titoli di stato sul mercato, così come è stato fatto in passato? In tutta evidenza no, perché peggiorerebbe il rapporto già alto debito/PIL, sul quale peraltro pende la procedura di infrazione Ue per debito eccessivo, e quello deficit/PIL per l'effetto negativo indotto dalla maggiore spesa per interessi. Sarebbe possibile utilizzare altri sistemi come la compensazione tra crediti e debiti prevista dall'art. 8, dello Statuto dei diritti del contribuente o la certificazione dei crediti ex D.L. 185/2009?

La risposta sarebbe positiva per entrambi i casi se non fosse per due “piccoli” vincoli. L'istituto della compensazione generale disposto dal co. 1, dell'art. 8 L. n. 212/2000, secondo cui *“L'obbligazione tributaria può essere estinta anche per compensazione”* necessita, secondo costante giurisprudenza della Corte di Cassazione, di provvedimenti attuativi che non sono stati ancora emanati. La disciplina più specifica di cui all'art. 28-quater, D.P.R. n. 602/1973, che prevede la possibilità di compensare i crediti vantati nei confronti della P.A. debitamente certificati con i tributi iscritti a ruolo, presenta due lacune: la possibilità è rimasta ferma al 2017 e ai carichi affidati all'agente della riscossione entro il 31.12.2016; non tutte le amministrazioni e gli enti della P.A. aderiscono alla Piattaforma dei crediti commerciali gestita dal Mef e, considerate le esperienze passate, tale strumento ha interessato un limitato ammontare dei crediti.

Si può pensare di intervenire con una riduzione delle tasse di pari ammontare (dei crediti scaduti in circolazione), come sostengono alcuni economisti⁵ secondo i quali gli effetti a livello macroeconomico (su potere d'acquisto, reddito e occupazione) sarebbero “esattamente equivalenti” a quelli che produrrebbe una qualunque “moneta fiscale” come i “mini-Bot”?

Anche a voler accogliere le conclusioni, la risposta non può che essere negativa per molteplici ragioni che vanno dall'equità, alla redistribuzione del carico impositivo, alla semi scomparsa dell'Ires, all'individuazione dei soggetti interessati e molte altre ancora, sulle quali è superfluo soffermarsi, a ragione del fatto che non sono solo gli effetti macroeconomici, sui quali si concentrano gli economisti, che possono determinare le scelte di politica fiscale.

Il problema sembrerebbe, quindi, senza soluzione. Tuttavia, pur cercando di rimanere nell'ambito della fattispecie esplorata in questo articolo, del “non nuovo debito” rispetto a quello programmato, l'ipotesi dell'emissione di “titoli di stato dedicati” che potrebbero anche essere elettronici (o TSDE), non sembrerebbe così peregrina.

I titoli sarebbero emessi dallo Stato in euro per l'importo nominale del credito, a tasso zero e con durata pluriennale predeterminata, offerti volontariamente ai fornitori della P.A., che potrebbe essere speso in parte (es. il 50%) per il pagamento di contributi obbligatori relativi a nuove assunzioni a tempo determinato o indeterminato e per acquisti di beni strumentali oggetto delle agevolazioni sui nuovi investimenti eseguiti nei confronti di fornitori residenti nel territorio dello Stato, e per la quota residua

⁴ B. Inzitari, *L'adempimento dell'obbligazione pecuniaria quale manovra sulla domanda: il pagamento dei debiti arretrati della P.A.*, in www.ildiritto degli affari.it, del 22.10.2013.

⁵ R. Perotti, *La sirena della moneta fiscale*, in lavoce.info, del 13.4.2018.

per l'acquisto di beni e servizi nei confronti dei subfornitori dell'azienda fornitrice della P.A. anch'essi ivi residenti. A questo punto il circuito circolatorio potrebbe chiudersi in due modi: l'azienda sub ricevente potrebbe scontrarli presso il sistema bancario, che entrerebbe in possesso del titolo per il valore corrispondente della transazione e diverrebbe soggetto investitore/creditore nei confronti dello Stato, ovvero l'azienda sub ricevente potrebbe usarli nelle relazioni con lo Stato per il pagamento di imposte e contributi obbligatori.

Una prima possibilità sarebbe quella di caricare il valore dei titoli emessi ed assegnati al creditore (principale) su un apposito conto "titoli" dedicato dialogante con i conti analoghi dei sub-riceventi.

La buona riuscita dell'operazione e la sua efficacia dipenderebbero molto dalla capacità dello Stato di organizzare il circuito circolatorio infondendo fiducia agli operatori con una adeguata campagna di comunicazione.

Non credo che l'emissione di un simile titolo violerebbe il più volte citato art. 128 del TFUE, il quale dispone esattamente che *"La Banca centrale europea ha il diritto esclusivo di autorizzare l'emissione di banconote in euro all'interno dell'Unione. La Banca centrale europea e le banche centrali nazionali possono emettere banconote. Le banconote emesse dalla Banca centrale europea e dalle banche centrali nazionali costituiscono le uniche banconote aventi corso legale nell'Unione"*.

Ciò che circolerebbe non sarebbe una moneta legale - anche perché il suo utilizzo non sarebbe obbligatorio ma volontario, non esprimerebbe un potere d'acquisto generalizzato ma parziale - ma un titolo (di credito), o un valore corrispondente a tale titolo, che, per il suo utilizzo, potrebbe essere definito come una "quasi moneta" o "moneta parziale"⁶ o una "moneta virtuale".

Non credo che un simile strumento possa destare preoccupazioni maggiori di quelle che dovrebbero suscitare, ad esempio, le cripto valute come il Bitcoin o la più recente Libra, che Facebook e un nutrito gruppo di intermediari finanziari di standing mondiale si apprestano a lanciare nel 2020 senza, al momento, particolari controlli da parte delle autorità monetarie.

Perché se così non fosse, allora forse avremmo qualche problema o, almeno, dovremmo porci qualche domanda alla luce del fatto che la Corte di Giustizia Ue, nella sent. 22.10.2015, causa C-264/14, ha definito una valuta virtuale come il "bitcoin" "un tipo di moneta digitale non regolamentata" in tutto "simili ad ogni altra valuta convertibile per quanto riguarda il loro uso nel mondo reale" dal momento che "questa valuta virtuale non ha altre finalità oltre a quella di un mezzo di pagamento" che consente "l'acquisto di beni e servizi sia reali che virtuali".

Il titolo di stato dedicato, potendo assumere la qualifica di "virtual currency" non sarebbe una "moneta o una valuta dal punto di vista legale" e sarebbe fuori dall'attività di controllo regolamentare della BCE⁷.

La seconda possibilità potrebbe essere quella di caricare il valore del titolo assegnato in pagamento della fornitura su una carta magnetica dedicata, tipo "prepagata", che sfrutterebbe i normali circuiti elettronici di pagamento.

In questo caso il problema del rispetto dell'art. 128 del TFUE non dovrebbe porsi perché dovremmo rientrare nell'ambito operativo del Titolo V del D.Lgs. n. 385/1993, che disciplina la "moneta elettronica" il cui art. 114-bis, prevede che *"Possono emettere moneta elettronica, nel rispetto delle disposizioni ad essi applicabili, la Banca centrale europea, le banche centrali comunitarie, lo Stato italiano e gli altri Stati comunitari, le pubbliche amministrazioni statali, regionali e locali, nonché Poste Italiane"*⁸.

⁶ J. Hicks, *Saggi critici di teoria monetaria*, Etas Compass, 1971.

⁷ *Virtual Currency schemes – a further analysis*, ECB, 2015,

⁸ Nonché del D.Lgs. n. 11/2010 di recepimento della direttiva comunitaria sui servizi di pagamento