

BRIGHTSIDE CAPITAL

TRUST LESS



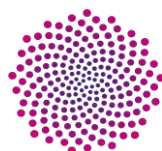
*Excuse me please as I wipe a tear
Away from an eye that sees there's nothing left to trust
Finding that their minds are grey
And there's no sorrow in the world that's left to trust*

Trust - The Pretty Things

“Certo, vorrei aver comprato un asset che oggi vale 100 volte il prezzo al quale veniva scambiato qualche anno fa... Tuttavia, che problema risolve Bitcoin per la nostra economia?”

Così Ken Griffin, fondatore di uno dei fondi hedge di maggiore dimensione e successo al mondo, Citadel Securities (62BN USD AUM), risponde durante il recente [New York Times Deal Summit](#), quando sollecitato sul tema degli asset digitali.

Secondo numerosi commentatori ci troviamo oggi in quella “fase del ciclo di prezzo” di Bitcoin durante la quale, ancora una volta, le crypto sono tornate al centro dell’attenzione mediatica e, puntualmente, gli investitori si chiedono: “Che problema risolvono gli asset digitali?”



BRIGHTSIDE CAPITAL

Come discusso durante il nostro [ultimo scritto](#), una caratteristica distintiva di questo ciclo è il **forte livello di supporto politico** nei confronti dell'asset class manifestato da parte della nuova amministrazione statunitense, che ha esplicitamente incluso l'innovazione nel settore degli asset digitali tra i propri obiettivi strategici.

Le ultime indicazioni in questo senso da parte del Presidente degli Stati Uniti sono state espresse tramite un post su Truth Social, pubblicato domenica scorsa, nel quale Trump ha ribadito il suo impegno nella creazione di una riserva strategica di asset digitali che include Bitcoin ed altri token.

Sebbene i recenti annunci di Trump a riguardo richiedano un certo grado di scetticismo a causa della loro connotazione speculativa (i.e. si veda il lancio del *Trump Coin* a gennaio) e del potenziale conflitto di interesse considerate le iniziative in campo finanziario dei suoi famigliari attraverso entità come [World Liberty Financial](#), accogliamo con favore un ambiente normativo pro-crypto, con la speranza che questo possa favorire lo sviluppo e l'innovazione tecnologica alla base della blockchain, con applicazioni in diversi ambiti.

Durante fasi di frenesia speculativa e risonanza mediatica per l'asset class, ci piace ricordare i principi fondamentali alla base della blockchain, per provare a ricondurli ai problemi reali che quest'ultima può aiutare a risolvere nella vita di tutti i giorni. Un gestore di asset digitali che seguiamo da vicino ha sintetizzato in modo efficace il valore che questa tecnologia potrebbe apportare per la società, affermando che **quest'ultima riduce la *trust tax* (tassa sulla fiducia) nelle transazioni di tutti i giorni, ovvero le inefficienze, i costi e gli attriti causati dagli intermediari in settori che vanno dalla vendita di ticket per gli eventi, alle supply chain globali, passando per il mondo dei media e a quello dei governi. La blockchain elimina questo elemento di "fiducia esternalizzata", sostituendolo con sistemi trasparenti, sicuri e decentralizzati.**

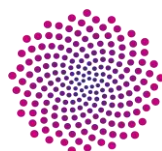
Per quantificare questa trust tax nel settore dei **servizi finanziari e dei pagamenti**, i consumatori pagano in media circa il 6.8% in commissioni agli intermediari sulle rimesse globali di denaro, che si traduce in un totale annuo di 50BN USD, secondo i dati della Banca



Donald J. Trump
@realDonaldTrump

A U.S. Crypto Reserve will elevate this critical industry after years of corrupt attacks by the Biden Administration, which is why my Executive Order on Digital Assets directed the Presidential Working Group to move forward on a Crypto Strategic Reserve that includes XRP, SOL, and ADA. I will make sure the U.S. is the Crypto Capital of the World. We are MAKING AMERICA GREAT AGAIN!

157 ReTruths 529 Likes Mar 02, 2025 at 3:24 PM



BRIGHTSIDE CAPITAL

Mondiale del 2023. Allo stesso modo, i commercianti pagano in media una trust tax del 2.2% (equivalente a 500BN USD all'anno) in commissioni su transazioni con carta di credito.

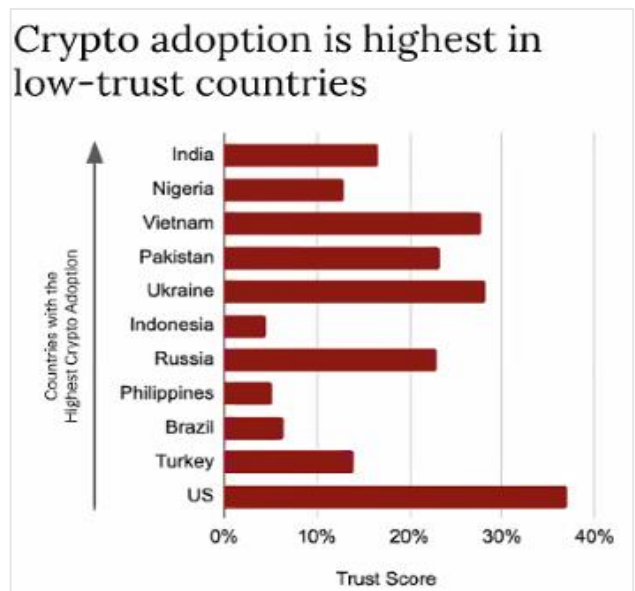
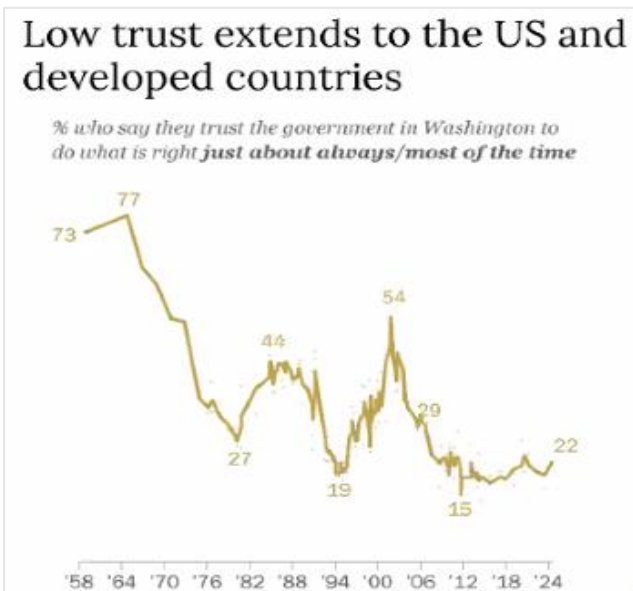
Trust Tax: Financial Services and Payments

The annual cost of trusting an intermediary to send, process and safeguard your money globally exceeds \$800 billion

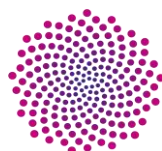
Trust Tax on Sending Money \$50bn Consumers on average pay 6.3% intermediary fees on the \$800 billion of annual remittance volume.	Trust Tax on Saving Money \$287bn Total deposits at the top 5 US banks exceed \$6.7tn earning close to zero while treasury yields averaging 4%.	Trust Tax on Spending Money \$500bn Merchants on average pay a 2.17% trust tax on the \$11 trillion spent annually via credit cards.
---	---	--

Sources: 2023 data from World Bank, McKinsey Global Payments Report, Nilson.
1. World Bank - Global remittance flows in 2023. 2. Fillings - Difference between the treasury yield rates & average savings yield rates at the top 5 US banks. 3. Nilson - Weighted average fees paid by merchants on credit card transactions.

Come già evidenziato durante i nostri scritti in passato, consideriamo il deterioramento della fiducia nelle istituzioni a livello globale come un tema strutturale del nostro tempo, visibile in diverse aree geografiche e in più settori. Troviamo particolarmente significativo il fatto che l'adozione della tecnologia blockchain sia stata particolarmente elevata nei paesi con un basso livello di fiducia istituzionale, come evidenziato dal grafico sotto a destra tratto da un recente [rapporto di ricerca sul tema](#).



Questo dato rafforza ulteriormente l'idea che la tecnologia rappresenti un mezzo efficace di disintermediazione, contribuendo così a ridurre la **trust tax**.



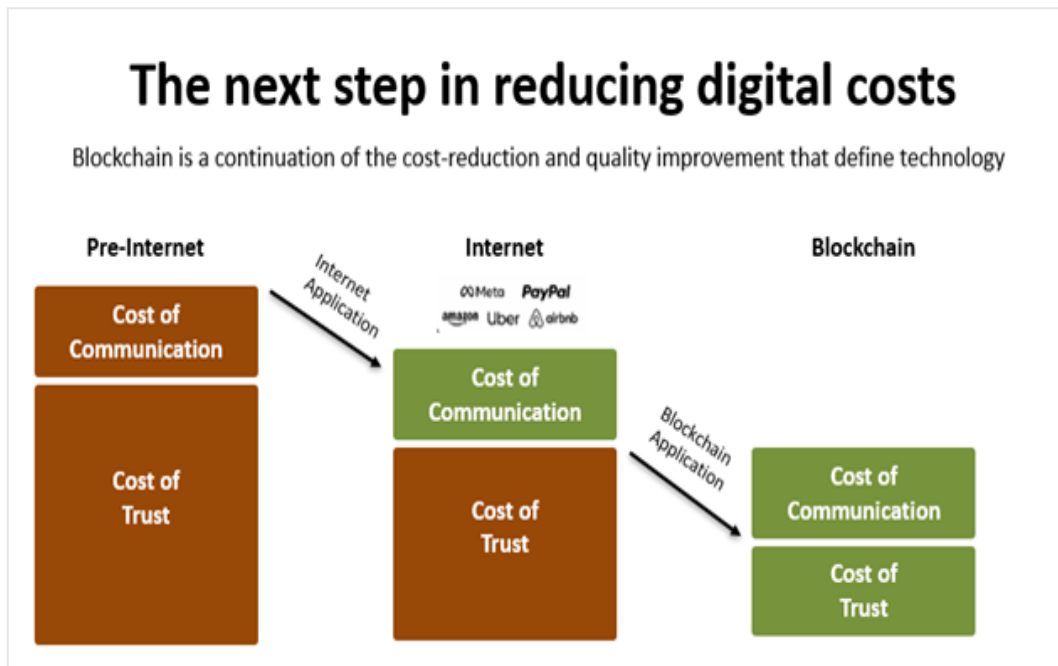
BRIGHTSIDE CAPITAL



"If crypto succeeds, it's not because it empowers better people. It's because it empowers better institutions." - Vitalik Buterin, Founder, @ethereum

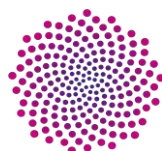
In questo senso, pensiamo la tecnologia blockchain possa rappresentare una naturale evoluzione del processo di riduzione dei costi nel mondo digitale e di

miglioramento della comunicazione che ha caratterizzato gli ultimi vent'anni con l'era di internet e delle aziende digitali (Web 2.0), ben esemplificato dai modelli di business di società come, ad esempio, Amazon, Paypal e Uber. Queste piattaforme, che sfruttando la tecnologia di internet hanno trasformato interi settori economici e sbloccato nuovi modelli di business riducendo i costi per gli utenti sotto tanti punti di vista, **non sono però riuscite ad affrontare il "cost of trust", aggiungendo anzi un ulteriore "middle man" (ed un costo ad esso associato) nel processo servendosi di sistemi fortemente centralizzati basati sulla fiducia (tra utenti, consumatori ed aziende).** Il grafico di seguito ben esemplifica questa dinamica.



Un altro esempio di situazione quotidiana nella quale continuiamo a pagare un'elevata *trust tax* è quello legato all'acquisto di biglietti online per concerti o eventi sportivi. Le piattaforme di vendita di biglietti, come ad esempio StubHub ed altre,

applicano una commissione del 20-30% su ogni acquisto. L'unico motivo per il quale possono permettersi un margine così ampio è che il mercato dei biglietti online (sia primario che secondario) è pieno di venditori fraudolenti, e piattaforme affermate come StubHub garantiscono che i biglietti venduti siano validi. In un futuro nel quale la tecnologia blockchain diventerà parte della nostra quotidianità, questa *trust tax* sarebbe superflua poiché chiunque potrebbe verificare la provenienza di un biglietto digitale.

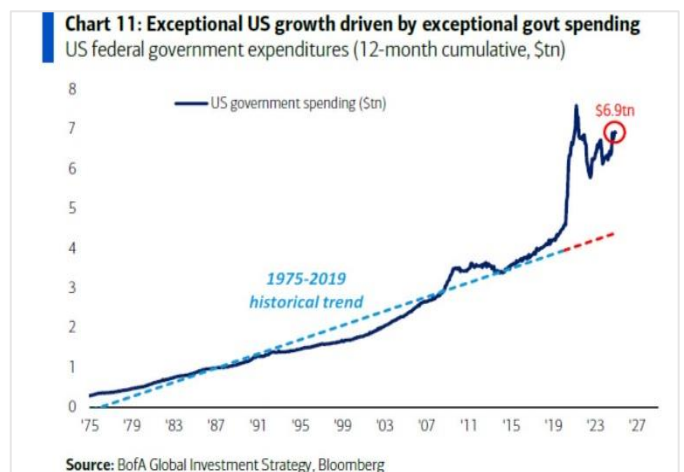


Blockchain e governo US

Il Dipartimento per l'Efficienza Governativa (DOGE), l'organizzazione istituita dall'esecutivo Trump con l'obiettivo di migliorare l'efficienza del governo federale US e di ridurre gli sprechi nonché snellire la regolamentazione, ha attirato molta attenzione sin dall'insediamento della nuova amministrazione. Tra le numerose – e spesso controverse – proposte avanzate, una in particolare ha catturato la nostra attenzione: **registrare ogni spesa del governo degli Stati Uniti su una blockchain per migliorarne trasparenza, tracciabilità e “ricquistare” la fiducia dei cittadini.**

L'obiettivo dichiarato in merito del fondatore di Tesla Musk, che dirige l'organizzazione, è quello di ridurre di 1TN USD il deficit del paese, le cui spese governative hanno ormai raggiunto livelli senza precedenti (secondo grafico a destra).

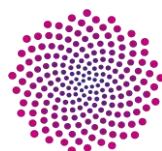
I vantaggi associati all'utilizzo di un registro pubblico, trasparente ed immutabile, appaiono evidenti di fronte a news che lasciano davvero increduli, come ad esempio il fatto che il Pentagono non sia riuscito a completare l'audit dei suoi sistemi per il sesto anno di fila, oppure il fatto che, nel 2022, si stima che l'Amministrazione della Sicurezza Sociale (SSA) negli US abbia effettuato [pagamenti impropri](#) per un valore di 13.6BN USD.



Che succede ai conti del Pentagono






Il Dipartimento della Difesa (Dod) degli Stati Uniti non ha superato un audit indipendente dei suoi sistemi contabili per il sesto anno consecutivo, pur sostenendo di aver compiuto progressi incrementali, anno dopo anno. È quanto si legge nel [comunicato](#) diffuso dal Dod.

L'utilizzo della blockchain, infatti, permetterebbe il tracciamento immediato dei pagamenti e gli audit, grazie alla tecnologia degli *smart-contract*, sarebbero automatizzati e non richiederebbero terze parti per la validazione.









BRIGHTSIDE CAPITAL

Non a caso, primari istituti finanziari globali stanno già utilizzando la blockchain per pagamenti e trasferimenti di denaro, come evidenzia la tabella qui sotto.

Institution	Platform	Date	Stage	Services
	Citi Token Services for Cash	Oct 2024	Publicly launched	Provides cross-border liquidity and payments between participating branches
	DBS Token Services	Oct 2024	Publicly launched	Provides commercial services, including treasury tokens, conditional payments and programmable rewards
	Visa Tokenised Asset Platform	Oct 2024	Privately launched	Facilitates minting, burning and transferring fiat-backed tokens, including tokenised deposits and stablecoins
	JP Morgan's JPM Coin Blockchain Deposit Accounts	Sep 2024	Pilot payments	Offers time-based and threshold balance-based funding into deposit accounts
	Undisclosed	Sep 2024	Pilot payments	Integrates blockchain technology into the Swift network for cross-border payments

L'ipotesi di Musk è stata immediatamente accolta con entusiasmo dai sostenitori delle criptovalute, i quali hanno sottolineato gli stessi evidenti vantaggi che la blockchain potrebbe apportare alla finanza pubblica in termini di riduzione dei costi e trasparenza.

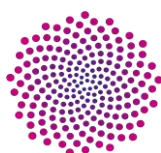
Come afferma l'ex CEO di Binance, CZ, si chiama "spesa pubblica" per una ragione...

 CZ   @cz_binance · 25 gen Unpopular opinion: 🤔 All governments should track all their spending on the blockchain, an immutable public ledger. It's called "public spending" for a reason.	 Brian Armstrong   @brian_armstrong Great progress @DOGE Imagine if every government expenditure was done transparently onchain. Would make it much easier to audit.
---	---

In questo senso, numerose sono le sfide che DOGE dovrà affrontare: politiche, educative / tecniche e legali. Sul piano **politico**, superare l'inerzia burocratica sarà inevitabilmente difficile. Il passaggio a un sistema più trasparente "può essere un'arma a doppio taglio per le entità abituate a operazioni più opache", afferma Anthony Di Iorio, uno dei co-fondatori della blockchain di Ethereum.

Dal punto di vista **tecnico**, la **scalabilità** e l'**interoperabilità** rappresentano ostacoli significativi. "I sistemi governativi gestiscono spesso enormi quantità di dati, e le attuali soluzioni blockchain potrebbero necessitare di un'ulteriore evoluzione per gestire tali carichi in modo efficiente." Da un punto di vista **legale**, le difficoltà in questo senso sono già iniziate: infatti, un giudice federale degli Stati Uniti ha temporaneamente bloccato DOGE dall'accesso ai sistemi di pagamento del Dipartimento del Tesoro a causa di preoccupazioni riguardanti il possibile uso improprio di dati personali e finanziari sensibili appartenenti a milioni di americani.

In risposta alla sentenza, il presidente Donald Trump ha espresso forte dissenso, definendo la decisione "folle" e ribadendo la necessità di affrontare con urgenza le inefficienze e le pratiche



BRIGHTSIDE CAPITAL

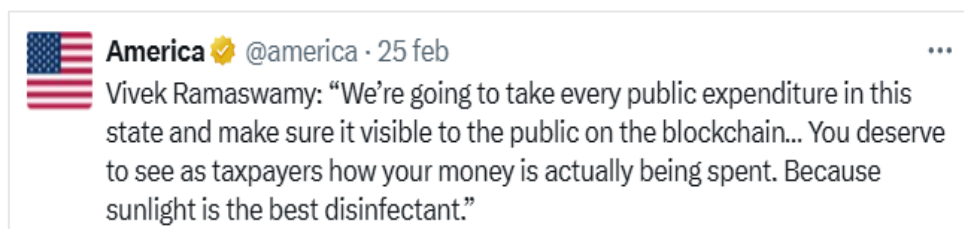
rivedibili del governo, riferendosi tra gli altri ai programmi USAID, l'agenzia di assistenza estera della quale abbiamo discusso nel nostro precedente scritto [“Now you see...aid”](#).

Un nuovo futuro?

Abbiamo esplorato diversi modi attraverso i quali la tecnologia blockchain può impattare positivamente il settore privato e quello pubblico, semplicemente imponendo maggiore affidabilità (**accountability**) alle organizzazioni ed agli individui. È facile perdere di vista il punto centrale nel susseguirsi di notizie e di “rumore” che caratterizzano il mondo degli asset digitali, ma tutte queste applicazioni incarnano il principio fondamentale sul quale Bitcoin, la prima criptovaluta introdotta nella storia, è stato fondato nel 2009, e lo slogan è molto chiaro: **“Don't trust, verify”**.

L'attuale slancio normativo di apertura a favore degli asset digitali ci sta avvicinando più che mai ad un contesto nel quale le applicazioni blockchain hanno la possibilità di diventare **mainstream**. Crediamo che l'inevitabile risultato della lunga storia di sfiducia nelle istituzioni e nei governi sarà un futuro in cui le persone sceglieranno servizi e sistemi che, grazie alla tecnologia, ci permettono di "fidarci meno" (**trust less**) o, come recita un famoso proverbio tedesco: *“Trust is good, verification is better”*.

Chiudiamo lo scritto odierno con una citazione di Vivek Ramaswamy, imprenditore americano che ha affiancato Trump nella campagna elettorale e che ora è in corsa per diventare governatore dello stato dell'Ohio:



Approfondimento a cura di **Alban Zerweck** e **Andrea Accatino**

Lugano, 9 marzo 2025

