CONSOB

Le offerte iniziali e gli scambi di cripto-attività

Documento per la Discussione

19 marzo 2019

Osservazioni a cura di ***Marco Dal Prà***

(*)

Mestre (Venezia), Maggio 2019

SCOPO DEL DOCUMENTO

Il presente documento è redatto allo scopo di fornire elementi alla CONSOB relativi alle funzionamento delle criptovalute ed alle iniziative denominate Initial Coin Offering.

In particolare sono oggetto della presente l'emissione di crypto-asset per tramite di piattaforme blockchain pubbliche ed Open Source ed il loro scambio contro valute virtuali o contro valute a corso legale.

OBIETTIVI

Le osservazioni seguenti sono redatte perseguendo i seguenti obiettivi:

1. Esporre ed analizzare le problematiche più importanti che si sono presentate;
2. Tutelare magiormente risparmiatori ed investitori;
3. Offrire maggiori informazioni sul funzionamento delle blockchain pubbliche.

Quest'ultimo punto è necessario in quanto il documento per la discussone contiene alcune proposte che non sono compatibili con la tecnologia dei crypto-asset circolanti nelle blockchain pubbliche.

Nota

In seguito in luogo di Cripto-Attività si userà il termine "Token" ed i luogo di valute virtuali si userà il termine "Criptovalute", mentre con il termine Asset Digitali si intenderanno genericamente entrambi.

PARTE PRIMA
INITIAL COIN OFFERING

1.1 GENERALITA'

Nel 2017 c'è stato un incremento esponenziale, a livello mondiale, di iniziative di crowdfunding focalizzate al finanziamento di nuove startup e basate su Criptovalute.

Nella maggior parte dei casi lo scopo di queste operazioni è di finanziare software house o team di progorammatori che propongono nuovi software o nuove applicazioni con scopi più disparati.

A titolo meramente esemplificativo si trovano iniziative quali social network decentrati, sistemi di pagamento mediante criptovalute, nuove criptovalute, piattaforme per lo sviluppo di Smart Contract, piattaforme per vendite online, Gaming, piattaforme per il gambling, fino ad iniziative orientate all'industria, alla tracciatura dei prodotti ed alla gestione della supply-chain, come anche iniziative caritatevoli e/o di beneficenza.

Queste operazioni sono generalmente chiamate ***Initial Coin Offering*** (ICO), perchè si basano sull'emissione di nuovi Token che prendono il nome dell'iniziativa e che vengono inviati ai partecipanti ***in cambio del versamento di criptovalute***.

1.2 FUNZIONAMENTO DELLE ICO

In linea di massima le Initial Coin Offering avvengono nel seguente modo:

- Un team di sviluppatori/programmatori propone una iniziativa di carattere imprenditoriale;
- Il team si presenta con un documento tecnico (white paper), con una roadmap dell'iniziativa e con un business plan sintetico nel quale indica un budget minimo da raccogliere in Dollari ed in equivalenti Criptovalute (generalmente Ether);
- Tutta la documentazione è redatta in lingua inglese in quanto si tratta di iniziative al quale qualunque persona può partecipare, indipendentemente dalla sua cittadinanza.
- Viene lanciata l'operazione di crowdfunding con la quale <u>vengono distribuiti agli investitori Token in cambio di un pagamento, generalmente in criptovalute</u>.
- Ricevuti i fondi i team iniziano lo sviluppo;
- Il team cerca degli accordi con gli Exchange (procedura di listing), per assicurare agli utenti la possibilità di scambiare i Token affinchè il mercato ne assegni un valore e che questo valore sia di pubblico dominio.

Due esempi di ICO di questo tipo sono la piattaforma per il prediction market "Augur" (con il Token denominato REP) ed il web browser Brave (con il basic attention Token - BAT).

1.3 PARTICOLARITA' DELLE ICO

Le ICO, rispetto agli strumenti della finanza tradizionale, hanno degli aspetti tecnologici che dovranno essere valutati molto attentamenti prima di emettere provvedimenti regolatori.

In primo luogo, il sistema dei Token emessi grazie a blockchain pubbliche ***non ha nessuna limitazione geografica***; il proponente può essere un cittadino risiedente in Italia ed il partecipante uno che risiede in Cina; viceversa, il proponente può essere un canadese ed il partecipante può essere un italiano.

L'importante è che utenti e proponenti abbiano l'accesso ad internet.

Lo scambio di Token quindi funziona, indipendentemente da dove si trovano i proponenti e dove siano gli investitori.

In secondo luogo non ci sono intermediari tra i proponenti e gli investitori: dal punto di vista tecnico ***lo scambio di Token avviene in maniera diretta***.

Si ricorda infatti che qualunque blockchain pubblica è anche decentralizzata, quindi, come spiegato anche nei capitoli seguenti, per definizione funziona senza intermediari.

ELEMENTI CHIAVE

- Durante la ICO gli investitori trasferiscono Criptovalute dal loro Wallet a quello del proponente l'iniziativa imprenditoriale;
- Al termine della ICO, l'investitore si trova nel proprio Wallet i Token che rappresentano il controvalore di quanto versato, come da rapporto di cambio stabilito dal proponente.
- Grazie al funzionamento della blockchain pubblica, come ad esempio quella della Criptovaluta Ethereum, il sistema delle ICO ***permette l'apporto di capitali da qualsiasi paese del mondo***.
- Lo scambio di Token avviene tra il Wallet del proponente ed i Wallet degli investitori, senza passare attraverso nessuna piattaforma di scambio.

PARTE SECONDA
ASPETTI TECNOLOGICI

2.1 ELEMENTI DI BASE

Il grande successo di queste operazioni di crowdfunding è dovuto sostanzialmente alla semplicità con cui si sono potute attuare grazie alla piattaforma decentrata per smart contract ***Ethereum***.

Ethereum è una blockchain pubblica e permissionless che offre sia una criptovaluta intrinseca, ***Ether***, che una piattaforma per lo sviluppo di Smart Contract, tramite la quale si possono creare in modo semplice e veloce, ***Token fungibili, tracciabili e non falsificabili***.

Ethereum è una piattaforma Open Source, cioè costituita da software aperto e libero, per cui è stata di spunto per la creazione - da parte di altri team - di nuove piattaforme molto simili.

Alcuni esempi di Blockchain decentralizzate con criptovaluta intrinseca dotate di piattaforma di sviluppo per Smart Contract sono EOS, Waves, Tron, Cardano, VEChain ecc.

2.2 FUNZIONAMENTO DEI TOKEN

I Token sono assimilabili a monete o gettoni: possono essere "coniati" e successivamente distribuiti, sia gratuitamente che dietro un pagamento, sia in criptovalute che in valute a corso legale, a scelta del proponente.
Un Token può essere utilizzato per applicazioni più disparate: per accedere ad un gioco, ad una lavanderia automatica o per tracciare l'origine di un prodotto, oppure può rappresentare una quota di partecipazione ad una iniziativa in modo analogo ad una quota di partecipazione societaria.
Come accennato nel capitolo precedente, i Token si creano per tramite delle piattaforme blockchain di alcune criptovalute, che generalmente non pongono particolari vincoli, quindi ***il quantitativo, il nome e le caratteristiche dei Token emessi sono a discrezione dello sviluppatore***.
I Token hanno sempre un proprietario, che è colui che li detiene in un determinato "conto corrente" identificato da un indirizzo all'interno della rispettiva blockchain.
Lo sviluppatore o il proponente, nella fase della ICO, trasferisce la proprietà dei Token dal suo "conto" a quello degli utenti/partecipanti, solitamente in proporzione alla loro contribuzione.

ELEMENTI CHIAVE

- Alcune criptovalute mettono a disposizione piattaforme di sviluppo con le quali si possono creare, in modo semplice e rapido, dei "gettoni" virtuali, detti Token.
- I Token si possono liberamente trasferire tra utenti che fanno uso della stessa piattaforma.

2.3 FUNZIONAMENTO DEI WALLET

Questo capitolo è di particolare importanza per chiarire alcuni concetti fondamentali per comprendere la tecnologia.
Come accennato in precedenza, i Token sono conservati nella blockchain in posizioni assimilabili ad un conto corrente bancario, ma sono trasferibili solo dal detentore delle password di accesso di quel determinato conto (nel gergo dette ***chiavi private***).
La gestione di un "conto" avviene tramite software che sono detti ***Wallet*** e che sono installabili sia su Smartphone che su PC, assimilabili a dei portafogli virtuali.
Un Wallet è un programma che opera direttamente sulla blockchain ed è il depositario delle chiavi di accesso di almeno una "conto" nel quale possono essere depositati la relativa criptovaluta e tutti i Token che possono circolare all'interno della stessa blockchain.

L'utente che nel proprio "conto" ha Token e/o Criptovalute ne è l'unico proprietario: data la natura decentrata del sistema, nessun altro, nessuno, può disporre di tali Asset digitali.

Infine, non ultimo in ordine di importanza, è necessario tenere in considerazione che, a differenza dei conti correnti bancari, nei "conti" di deposito delle blockchain non esiste una figura deputata alla creazione degli indirizzi (come avviene invece con le banche che hanno l'onere di creare i codici IBAN nel momento in cui vengono aperti nuovi conti).
Gli indirizzi dei conti di deposito nelle blockchain vengo generati dal Wallet all'atto dell'installazione.
Questo avviene indifferentemente che si tratti di Wallet Hardware o di Wallet Software.
Inoltre, non esiste nessuna associazione tra il nome dell'utente e l'indirizzo del conto di deposito in blockchain.
Tale associazione sarebbe altresì impossibile, dato che ogni Wallet genera aumtomaticamente nuovi indirizzi di deposito ogni qualvolta viene eseguita una operazione.

ELEMENTI CHIAVE

- Gli indirizzi che nelle blockchain rappresentano i conti dove depositare i Token non sono nominativi, ma sono legati al dispositivo nel quale è installato il Wallet (o comunque nel software/hardware che conserva le chiavi private);
- I Token o le criptovalute sono nella disponibilità esclusiva del detentore delle chiavi private;
- Non è possibile fare nessuna associazione ***tra un Token ed il titolare/proprietario***, al pari di quanto avviene con le banconote o con le monete metalliche.
- Per contro, nelle blockchain pubbliche è sempre visibile il numero di Token che ci sono in circolazione e quali indirizzi ne eseguono gli scambi.

2.4 WALLET IMPROPRI

I wallet che operano sulla blockchain non devono essere confusi con le APP che mettono a disposizione taluni exchange (le piattaforme di scambio per criptovalute), ***che vengono impropriamente chiamate Wallet***.

Le APP degli Exchanghe, infatti, non operano sulla blockchain ma servono solamente per impartire ordini alla piattaforma alla quale l'utente è iscritto, da smartphone anzichè da PC.

Queste APP sono software proprietari e non hanno in gestione nessuna chiave di accesso alle blockchain: funzionano solamente grazie alla presenza dell'intermediario, ovvero la piattaforma di scambio.

In questo caso il fallimento o la chiusura della piattaforma (come avvenuto anche di recente con l'exchange canadese Quadriga), comporta per l'utente la perdita parziale o totale di tutti i Token e/o Criptovalute.

ELEMENTI CHIAVE

- Le APP che mettono a disposizione gli Exchange per movimentare o scambiare gli asset digitali depositati nella piattaforma di scambio, sono solamente interfacce per Smartphone che facilitano l'utilizzo di dette piattaforme.
- Queste APP **non sono Wallet** che operano nella blockchain e **non gestiscono chiavi private**.

2.5 PECULIARITA' DEI WALLET

Come accennato, con Wallet e blockchain decentrate sono possibili operazioni che non sono confrontabili con le tecnologie finora usate.
Questi aspetti dovranno essere tenuti in debita considerazione dell'elaborazione dei futuri regolamenti.

In particolare si dovrà tenere in considerazione che un Wallet operante su blockchain permette, ***nell'arco di pochi secondi, di scambiare i Token tra utenti che risiedono in qualunque parte del pianeta***, ***senza sia possibile porre qualunque tipo di limitazione***.

Inoltre i Wallet funzionano ***senza nessun intermediario***: due utenti possono scambiarsi Token direttamente, ad esempio tra smartphone, senza sia necessario utilizzare piattaforme di scambio o altri sistemi di intermediazione.

In altre parole, i wallet che operano sulla blockchain consentono scambi diretti, alla pari di uno scambio di monete metalliche o di banconote, con l'ulteriore possibilità di poter operare a distanza.

ELEMENTI CHIAVE

- Chi detiene Token o Criptovalute, tramite un Wallet può inviarle ad un altro utente con poche semplici operazioni, ad esempio da uno smartphone.
- L'operazione, del tutto simile ad un bonifico bancario, avviene nell'arco di pochi minuti, con commissioni molto basse, indipendentemente da dove si trovi il destinatario.
- Con le stesse semplici operazioni è possibile depositare i propri Token in una piattaforma di scambio (Exchange) **indipendentemente dalla nazione dove si trova**.
- I wallet non sono nominativi, pertanto sono simili ad un libretto di risparmio ***al portatore***.

PARTE TERZA
ICO - PROBLEMI RISCONTRATI

3.1 GENERALITA'

Le problematiche elencate in seguito derivano da osservazioni reali svolte del sottoscritto nell'intervallo temporale 2016-2019.

Esse riguardano operazioni di crowdfundig con le quali venivano e vengono distribuiti agli investitori Token in cambio di Criptovalute (ICO), da parte di team dislocati geograficamente su tutti i continenti.

Le problematiche sono state suddivise nei seguenti gruppi:

- Problematiche giuridiche/legali
- Problematiche Finanziarie
- Iniziative illecite o irrealizzabili o prive di fondamenti

Si evidenzia che tutti i problemi esposti in questo capitolo riguardano o hanno riguardato solo e soltanto gli emittenti, le startup, i promotori dell'iniziativa.

3.2 Problematiche Anagrafiche/Giuridiche/Legali

Fanno parte di questo gruppo:

a) ICO erogate da gruppi di persone privi di qualunque forma giuridica,
b) Proponenti privi di un indirizzo anagrafico, sia in Italia che all'estero;
c) Team dei quali non sono indicate le responsabilità di ciascun membro ed il contratto che li lega (sempre che sia esistente);
d) Mancanza della nomina di "tesorieri", ossia i depositari delle chiavi private che hanno la responsabilità di gestire i fondi raccolti;
e) Team anonimi, connotati solamente da un sito Web, anche se proponenti iniziative con buone basi tecnologiche.

Questo primo gruppo denota una certa dose di approssimazione nella predisposizione delle iniziative di crowdfunding e la facilità di creare una ICO dal punto di vista tecnico, ha esasperato questa problematica.

3.3 Problematiche di tipo Finanziario

La stragrande maggioranza delle ICO presenti nel periodo di osservazione, mancavano di tutti i seguenti punti:

f) mancanza di qualunque tipo di impegno di restituire il capitale investito dopo un tempo prestabilito;

g) mancanza di qualunque impegno di condividere con i contributori i proventi dell'iniziativa imprenditoriale;

h) mancanza di qualunque indicazione dal quale desumere che il capitale investito potesse/possa generale un rendimento diretto.

i) Inoltre aluni Token sono stati emessi senza alcun impegno di "listing" in una o più piattaforme di scambio (exchanges)

Questi punti evidenziano come la stragrande maggioranza delle ICO, a livello mondiale, non avessero i connotati di un prodotto finanziario, in quanto ***generalmente***, non c'era ***nessuna promessa di rendimento***. Oppure, ancora peggio, ***non c'era nessuna promessa***.

3.4 Iniziative Illecite o Inconsistenti

Alle problematiche esposte, si aggiungono gli elementi che nel corso del 2017 e 2018 ***ma che sono presenti anche nel 2019***, hanno delineato ICO ed altre iniziative similari al limite della legalità come iniziative piramidali, schemi ponzi, o altre forme di truffa o comportamenti illeciti.

A titolo esemplificativo e non esaustivo si possono citare:

j) Proposte di nuove cripovalute tecnicamente inconsistenti o comunque irrealizzabili in quanto mancanti di qualunque base tecnica e/o scientifica;

k) Proposte di nuove criptovalute con rendimenti spropositati e/o ingiustificati, pertanto chiaramente falsi così come insostenibili;

l) Proposte di nuove criptovalute nelle quali viene assicurato un vago aumento di valore futuro senza darne alcuna spiegazione logica;

m) Team composti da persone senza nessuna preparazione sull'argomento o persino da profili falsi o da persone inesistenti;

n) Siti web parzialmente anonimi ma scritti sia in inglese che in italiano, a denotare una forte propensione alla raccolta fondi nel pubblico italiano;

o) Siti web in italiano ma registrati al di fuori dall'Unione Europea, al chiaro scopo di eludere le normative nazionali;

p) Sollecitazione all'affiliazione con la promessa di importanti guadangi per gli affiliati con il ruolo di promotori;

q) Token scambiabili solo in una piattaforma proprietaria ed esclusiva, previo versamento tramite carta di credito in Euro nella piattaforma stessa;

r) Utilizzo di piattaforme blockchain false o inconsistenti

s) Scomparsa dei proponenti, terminata la raccolta.

PARTE QUARTA
PIATTAFORME DI SCAMBIO

4.1 GENERALITA

Le piattaforme di scambio, dette generalmente ***Exchange***, sono costituite da aziende che permettono ai possessori di Token o criptovalute di scambiarli oppure di venderli/acquistarli contro valute a corso legale.

La piattaforma, a fronte di servizio, trattiene una commissione sull'operazione di scambio.

La funzionalità degli Exchange ***non è limitata da aspetti geografici***: possono aver sede in qualunque paese del mondo, così come i loro utenti possono essere cittadini a loro volta residenti in qualunque paese.

Dal punto di vista legale generalmente gli exchange sono affidabili in quanto operano con regimi autorizzativi del tutto simili ai cambiavalute; inoltre effettuano sui propri clienti/utenti i controlli delle procedure AML e KYC, al pari di qualsiasi banca.

Gli Exchange hanno l'onere di assicurare la funzionalità "tecnica" dello scambio dei Token e/o delle criptovalute tra gli utenti, ma non possono esercitare aluna forma di controllo nei Token, che dal punto di vista tecnologico sono tutti uguali.

L'exchange quindi non può distinguere tra un security Token da un utility Token, ecc.

Questa distinizione sarebbe altresì impossibile in quanto la definizione/classificazione varia da paese a paese, mentre gli exchange gestiscono e scambiano Token provenienti da tutto il mondo.

ELEMENTI CHIAVE

- Gli Exchange hanno clienti da tutto il mondo, indipendentemente da dove abbiano la sede legale o operativa.
- Gli Exchange si utilizzano tramite internet, per cui gli utenti/clienti **non trovano differenza** nell'usare una piattaforma locale oppure una sita in un altro luogo, dato che generalmente tutte usano la lingua inglese.
- Gli Exchange generalmente sono soggetti a regimi regolatori simili a quelli bancari

4.2 PROBLEMI RISCONTRATI

I problemi che hanno afflitto le piattaforme di scambio da quando esistono le Criptovalute, sono essenzialmente i seguenti:

a) furti che possono avvenire dall'interno a causa di personale "infedele"

b) furti che possono avvenire dall'esterno per attacchi informatici;

c) fallimento dell'azienda e chiusura della piattaforma.

In alcuni casi questi eventi comportano ***la perdita dei Token o delle Criptovalute*** che tenevano depositate negli stessi exchange, in modo parziale o totale.

Tutti questi problemi saranno gradualmente risolti con nuovi standard informatici più sicuri ed affidabili, che già sono in corso di sviluppo, anche se mancano dei protocolli per garantire agli utenti che vengono applicati scrupolosamente. In Europa questo lato è in corso di miglioramento anche per via della Direttiva GDPR.

Nel frattempo tutti gli esperti del settore, ed anche gli stessi Exchange, consigliano agli utenti ***di non lasciare i propri Asset digitali depositati*** negli exchange, ma a trasferirli nei wallet personali.

L'exchange quindi adrebbe utilizzato come un cambiavalute; si deposiano i propri Token o Criptovalute, si scambiano e quindi si ritirano, senza usare la piattaforma come un conto di deposito (come una banca).

E' inoltre di fondamentale importanza evidenziare che gli exchange **sono estranei alle problematiche evidenziate nel capitolo precedente**.

L'exchange, proprio perchè opera a livello internazionale, non può nulla contro l'emissione illecita e/o fraudolenta di Token, dato che i Token arrivano nelle piattaforme di scambio quando sono stati già "acquistati" dagli utenti, e ***perciò quando l'eventuale illecito si è già verificato***.

ELEMENTI CHIAVE

- Non è consigliabile usare gli Exchange come un deposito bancario, dato che generalmente non hanno come "mission" aziendale i servizi di custodia di Asset digitali;
- Generalmente l'utente utilizza l'exchange per il tempo necessario per svolgere lo scambio dei propri Asset digitali e poi torna a trasferirli nel proprio Wallet (oppure li vende e fa bonificare il denaro ottenuto nel suo conto bancario).
- L'Exchange non ha nessun ruolo nell'emissione illecita/illegale di Token, così come una banca non ha nessuna responsabilità sul fatto che sul mercato possano circolare banconote false.

4.3 LISTING

Ogni Exchange stabilisce a sua discrezione se permette lo scambio di determinati Token e/o criptovalute.

Questo significa che ciascun Token può essere scambiabile in alcune piattaforme, mentre in altre no.

Generalmente i proponenti una ICO si rivolgono ad uno o più Exchange per chiedere il "listing" del loro Token, in modo da assicurare agli utenti la possibilità di scambiarli (trading).

Alle volte gli exchange richiedono un pagamento da parte della startup affinchè il Token sia gestito dalla piattaforma, visti i costi di software ed hardware da affrontare per ampliare i propri sistemi.

Questa necessità tecnica può causare un ritardo, anche di qualche mese, prima che si possa vedere quotato un nuovo Token in almeno un exchange.

Inoltre, con l'attuale sistema può accadere che un Token emesso in un paese non venga gestito da piattaforme di quel paese, ma da piattaforme di scambio poste in altri paesei del mondo; ***tale evento non ha una logica, ma è assolutamente casuale***.

Si potrebbero quindi avere negli Exchange italiani Token circolanti e scambiati quotidianamente pur essendo per qualche motivo "fuori legge" nel paese di origine o vice versa.

Da notare che la presenza di un Token in due/tre Exchange, anche se sparpagliati in vari paesi del mondo, può creare negli utenti una falsa illusione che si tratti di un prodotto sicuro/affidabile.

ELEMENTI CHIAVE

- E' fondamentale che un Team che propone una ICO assicuri gli utenti che i Token emessi saranno scambiabili in almeno una piattaforma (Exchange);
- Gli Exchange che scelgono di abilitare lo scambio di un Token possono essere in qualunque paese del mondo;
- Ciascun Exchange sceglie in modo volontario quali Token abilitare al proprio interno per essere scambiati, dietro una valutazione imprenditoriale di convenienza economica (facendo il rapporto tra le spese tecniche di implementazione ed i ritorni in termini di commissioni sugli scambi).

4.4 EXCHANGE DECENTRALIZZATI

Sono in corso evoluzioni dei software per blockchain con i quali sarà possibile scambiarsi Asset Digitali con direttamente posseduti dagli utenti, senza che sia necessario depositarli in un exchange. In questo caso l'exchange ha l'onere di mettere in contatto acquirente con il venditore e di sviluppare il programma che esegue l'operazione, detto "Smart Contract", ma gli Asset digitali restano sempre nella disponibilità degli utenti.

PARTE QUINTA
IEO - INITIAL EXCHANGE OFFERING

5.1 GENERALITA'

Con il 2019 stanno venendo alla luce delle nuove modalità di distribuire nuovi Token, le Initial Exchange Offering, dove sono direttamente gli Echange a collocare sul mercato i Token.

Questo nuovo sistema ha numerosi vantaggi:

1. La piattaforma di scambio, per evitare di mettere in dubbio la propria reputazione, esegue una due diligence sulla proposta sottostante i nuovi Token
2. I nuovi Token sono immediatamente scambiabili in almeno una piattaforma
3. La startup non deve creare una piattaforma per gestire l'emissione dei Token e la raccolta di Criptovalute.
4. C'è un maggiore controllo sui partecipanti l'iniziativa.

Per contro, il fatto che ci sia un exchange che impone nei vincoli nella registrazione dei partecipanti potrebbe comportare una riduzione nei capitali apportati o ad una riduzione nel numero di partecipanti perchè potrebbero non venire ammessi nell'Exchange in base alle regole di quel determinato paese.

Questo sitema è comunque di nuova introduzione sul mercato e si è visto avviarsi nel 2019.

PARTE SESTA

QUESITI CONSOB

Seguono le risposte del sottoscritto ai quesiti contenuti nel "Documento per la discussione".

Q1: Si condivide la definizione di "cripto-attività" delineata nel Riquadro 1? Riesce la definizione a catturare le specificità rilevanti della cripto-attività rispetto all'approccio delineato nel presente documento?

Risposta 1: *Nel Riquardo 1 ci sono numerosi concetti inconciliabili e/o incompatibili con il funzionamento delle blockchain pubbliche.*

In particolare:

- non è possibile limitare la circolazione dei Token a specifiche piattaforme di scambio;

- non è possibile creare dei Token nominativi, in quanto si tratta di "oggetti virtuali" anonimi per definizione, fungibili, al pari delle banconote o delle monete metalliche.

Q2: In particolare, si condivide la centralità degli elementi della finalizzazione al finanziamento di progetti imprenditoriali, dell'impiego di tecnologia basata su registri distribuiti e dello scopo ultimo della circolazione delle cripto-attività in appositi sistemi di scambi?

Risposta 2: *Si condivide la centralità degli elementi di finanziamento di progetti imprenditoriali; non si condivide la seconda parte del Quesito 2 perchè non è applicabile: la circolazione dei Token non può avere delle limitazioni geografiche, come ad esempio essere limitata a determinate piattaforme di scambio site in Italia o in Europa. Tale limitazione inoltre sarebbe controproducente perchè limiterebbe la platea di investitori, che al contrario grazie alle blockchain pubbliche, possono provenire da tutto il mondo.*

Q3: Riesce la definizione ad escludere con chiarezza le fattispecie non idonee a costituire oggetto di trattazione secondo l'approccio delineato nel documento (i.e. pure commodity-Token non destinati alla circolazione su circuiti di scambio di tipo secondario, valori mobiliari/strumenti finanziari come codificati dalla disciplina EU)?

Risposta 3: *Non è tecnicamente possibile distinguere i Token con talune caratteristiche (ad esempio Token assimilabili a prodotti finanziari) da altri Token (ad esempio un Token di un gioco o di una lavanderia automatica); inoltre, anche se le piattaforme di scambio nel territorio nazionale o EU venissero limitate negli scambi, lo scambio è sempre possibile di persona, attraverso qualunque alto canale telematico e naturalmente attraverso piattaforme di scambio site in altri paesi del mondo.*

Q4: La disciplina vigente per strumenti e prodotti finanziari prevede regole all'ingresso volte a graduare i diversi presidi posti a tutela degli investitori; si condivide la previsione di una disciplina delle cripto-attività regolate che invece non contempla, ad esempio, soglie di valore per esenzioni (riferite alle emissioni sotto soglia) oppure maggiori presidi (per le emissioni sopra soglia)?

Risposta 4: *A parete dello scrivente, visti quanto osservato nel periodo 2017-2019 si ritiene che :*

a) ci dovrebbero essere delle regole comuni per evitare i problemi evidenziati al Capitolo 3.2 (mancanza di status giuridico, di persone responsabili, di sede legale, ecc), indipendentemente da qualunque altro fattore; tali regole servono anche per scongiurare gli episodi di truffe indicati al Capitolo 3.4.

b) ci dovrebbero essere delle regole proporzionate all'entità dei fondi che si intendono raccogliere; non ci si dovrebbero attendere gli stessi vincoli per chi è intenzionato a raccogliere l'equivalente di 100.000 Euro con chi raccoglie l'equivalente di 21 Milioni di Dollari.

Q5: Si condivide la proposta di ampliare la gamma delle attività che possono essere effettuate dai gestori di portali di crowdfunding a comprendere anche la promozione di offerte di cripto-attività di nuova emissione? Si chiede inoltre di fornire motivazioni e/o dati a supporto dell'identificazione di eventuali sinergie/opportunità che possano scaturire dallo svolgimento di entrambe le attività, oppure rispetto a eventuali ragioni di contrarietà

Risposta 5: *Si condivide la proposta di ampliamento dei gestori esistenti. Queste figure potrebbero assumere un fuolo fondamentale in diversi punti:*

a) emettere una "Label" relativamente alla qualità sia tecnica che finanziaria della proposta (per compensare i problemi evidenziati nel Capitolo 3).

b) gestire l'emissione dei Token, e verificare che terminata la raccolta i Token siano scambiabili e ci sia almeno un Exchange che si è proposto per gestire gli scambi/contrattazioni (listing).

c) Farsi garante garante durante lo svolgimento dell'attività imprenditoriale, per sorvegliare il rispetto della Roadmap e per evitare la fuga dei proponenti con i capitali raccolti (come indicato

nel Capitolo 3.4).

Q6: Si condivide la proposta di estendere lo svolgimento dell'attività di gestione di piattaforme per le offerte di cripto-attività anche a soggetti operanti sin dall'inizio ed esclusivamente in cripto-attività (ovvero che non abbiano già avviato un'operatività quali gestori di portali per le offerte di crowdfunding autorizzati dalla Consob)?

Q7: L'approccio delineato per lo svolgimento delle offerte in sede di nuova emissione di cripto-attività riesce a conciliare le caratteristiche del fenomeno con le esigenze di tutela degli investitori? Si condivide, in particolare, la previsione di un regime cosiddetto di opt-in, articolato nei termini sopra descritti?

Risposta 6-7:

Si condivide la proposta di estendere agli Exchange che ne facciano richiesta, anche di occuparsi dell'emissione di nuovi Token, come da nuova prassi denominata "Initial Exchange Offering".

Tali piattaforme, come indicato al punto precedente, avrebbero un ruolo di garante/advisor, davanti al risparmiatore (indipendentemente che investa in valuta fiat o in Criptovalute). Lo sviluppo e la promozione di questo tipo di piattaforme è auspicabile e Consob dovrebbe avere un ruolo attive per la standardizzazione del loro modo di operare, anche se il regime di opt-in in questa fase è preferibile.

Q8: Si ritiene opportuno, nell'ottica della maggiore tutela degli investitori, stabilire uno stretto collegamento fra l'offerta di cripto-attività di nuova emissione, realizzata per il tramite di piattaforme vigilate, e il loro successivo accesso a un sistema di scambi dedicato soggetto a regolamentazione e vigilanza (cfr. paragrafo che segue)?

Risposta 8: *Si condivide la proposta di emissione di Token ai fini di crowdfunding attraverso piattaforme vigilate, che avrebbero il ruolo fondamentale di vigilare, a loro volta, il proseguo dell'iniziativa imprenditoriale.*

Al contrario NON è possibile regolamentare le piattaforme di scambi, perchè i Crypto-Asset (Token) possono liberamente circolare in tutto il mondo.

Q9: Quali requisiti minimi si ritiene che debbano possedere i soggetti che emettono cripto-attività, affinché queste ultime possano essere accettate per la negoziazione?

Risposta 9: *Non c'è alcun collegamento tra i soggetti che emettono Token e le negoziazioni. Inoltre non è possibile regolamentare nè limitare in alcun modo la negoziazione dei Token, in quanto la tecnologia è concepita proprio per farli circolare liberamente in qualsiasi piattaforma che si trovi in qualunque paese del mondo.*

Q10: La proposta definizione di "sistema di scambi di cripto-attività" è idonea a comprendere i modelli di business, allo stato noti, di circuiti per la negoziazione di crypto-asset?

Risposta 10: *Non è possibile creare dei circuiti chiusi dove far circolare e quindi negoziare i Crypto-Asset (Token): i sistemi blockchain sono per definizione aperti a tutti gli utenti del pianeta.*

Q11: I requisiti sopra individuati, il cui accertamento è condizione per l'attribuzione della qualifica di sistema di scambi di cripto-attività da parte della Consob, sono presidi sufficienti a neutralizzare i rischi connaturati alla negoziazione di cripto-attività?

Risposta 11: *Non è chiaro a quali "rischi" si faccia riferimento.*

Si ricorda che le Blockchain pubbliche sono registri liberamente accessibili, pertanto gli organi di vigilanza come Consob possono sempre controllare l'andamento dello spostamento dei Crypto-Asset (Token) nella relativa Blockchain.

Inoltre, come indicato nel Capitolo 3, i rischi palesati dal sistema non sono nelle piattaforme di negoziazione, ma nei soggetti emittenti, che attualmente sono privi di qualunque controllo o soggetto vigilante.

Q12: I requisiti sopra individuati, il cui accertamento è condizione per l'iscrizione del sistema nel registro tenuto dalla Consob, sono presidi sufficienti a neutralizzare i rischi connessi alla custodia delle risorse finanziare, delle cripto-valute e delle cripto-attività da parte del sistema, nonché alla realizzazione di un regolamento efficiente e sicuro delle contrattazioni che avvengono sul sistema?

Risposta 12: *Gli Asset Digitali nascono per essere detenuti e scambiati direttamente dagli utenti.*

Regolamentare le piattaforme di scambio italiane ha nessun vantaggio, visto che in pochi attimi gli utenti possono spostarsi su piattaforme estere con minori regolamentazioni, oppure possono scambiarsi direttamente i Token con un semplice Smartphone.

Al contrario il miglior modo di tutelare gli investitori è quello di controllare il soggetto, la startup, alla quale sono destinati i fondi raccolti.

Risposta 12-Segue: *Per contro dovrebbe essere regolamentato il modo in cui il depositario dei fondi raccolti detiene in sicurezza le criptovalute che gli sono state versate (ad esempio con sistemi multifirma).*

Il danno maggiore in questo caso sarebbe costituito dal furto/smarrimento dei fondi, e non dalla mancata regolamentazione delle piattaforme di scambio.

Q13: Quali caratteristiche dovrebbe avere la blockchain al fine garantire un adeguato livello di sicurezza del registro distribuito su cui le cripto-attività vengono registrate e trasferite?

Risposta 13: *Per le reti blockchain che usano la Proof of Work, basterebbe stabilire una soglia economica minima di resistenza ad un attacco malevolo. Ad esempio la blockchain dovrebbe avere una soglia di almeno 25.000 Euro/ora intesa come costo dell'energia energia elettrica necessaria per condurre un attacco del 51% .*

Per le atre piattaforme blockchain che usano, come tecnica di conferma dei blocchi, tecnologie proprietarie o comunque innovative, è necessaria una loro validazione da parte del mondo scientifico e/o accademico

Q14: Si condivide la scelta di introdurre un meccanismo di "opt-in" per l'iscrizione nel registro dei sistemi di scambi di cripto-attività, che sarebbe tenuto dalla Consob?

Q15: In connessione con l'eventuale introduzione di un regime speciale per l'emissione e la circolazione delle cripto-attività, con l'obiettivo della tutela degli investitori, si ritiene opportuno che le autorità valutino la previsione di un regime transitorio in ragione del quale la prosecuzione degli scambi di Token già emessi risulti possibile solo a condizione che l'organizzatore del sistema di scambi registrato presso la Consob abbia verificato la sussistenza e la pubblicità di adeguate informazioni per gli investitori sui Token scambiati?

Risposta 14-15: *Il meccanismo di "opt-in" è auspicabile per le piattaforme che si occuperanno del Crowdfunding, della fase "pubblicitaria", dell'emissione dei Token e dell'eventuale vigilanza durante lo sviluppo del progetto imprenditoriale.*

Un regime transitorio, di almeno 2 anni, è auspicabile, per permettere alle ICO già emesse di rispondere a reuisiti minimi.

Una qualsiasi regolamentazione o limitazione delle piattaforme di scambio, come già esposto in precedenza, sarebbe assolutamente inutile se non controproducente, visto che il sistema delle blockchain pubbliche funziona anche direttamente tra gli utenti o con le piattaforme estere.

PARTE FINALE
CONCLUSIONI

Al fine di tutelare maggiormente i risparmiatori e gli investitori italiani, sulla base delle tematiche sopra esposte, si formulano qui in seguito delle ipotesi su possibili aree di regolamentazione che possano ottenere i migliori risultati possibili a fronte anche di ulteriori sviluppi della tecnologia.

Si tratta comunque di proposte che hanno come destinatario la startup o l'iniziativa imprenditoriale, e non le piattaforme di scambio o altri attori che riguardano la blockchain.

ASPETTI OBBLIGATORI

- Qualunque raccolta fondi, indipentemente che raccolga fondi in valute a corso legali o criptovalute, dovrebbe essere identificata con una forma giiuridica, anche sotto forma di associazione, inoltre dovrebbe avere dei responsabili chiaramente individuabili, al fine di evitare le problematiche individuate al capitolo 3 come "legali/giuridiche".
- Dovrebbe a tal proposito essere emesso un codice di condotta, in modo che ai risparmiatori vengano assicurati dei requisiti minimi
- Per le ICO nelle quali vengono emessi dei Token, deve essere reso comprensibile e chiaro per i risparmiatori/investitori, quali siano i diritti che scaturiscono dalla proprietà dei Token.

ASPETTI FACOLTATIVI

- La proposta di una Label è molto interessante, ma andrebbe spostata sul lato imprenditoriale e tecnologico delle iniziative.
- Questa label, emessa da enti terzi, potrebbe servire per "certificare" la qualità del progetto, la realizzabilità, la sostenibilità economica, la vigilanza di terzi

(*)

Marco Dal Prà

Libero Professionista

Iscritto all'Ordine dei Periti Industriali di Venezia

info@marcodalpra.it

www.marcodalpra.it