

Nome: Andrea Incorvaia

Studente di economia e legislazione per l'impresa presso l'università Bocconi di Milano.

Tesi specialista su: "La blockchain ed i cryptoassets, implicazioni per gli IAS/IFRS adopters."

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: la definizione sembra essere coerente, soprattutto in relazione a quella che è la tecnologia blockchain. Probabilmente l'unica forzatura è legata all'inclusione nella definizione di "progetti imprenditoriali". Il fenomeno della tokenizzazione e quindi della creazione di asset digitali è ovviamente usato per il finanziamento di progetti imprenditoriali, ma occorre ricordare che la tokenizzazione delle attività può avere un fine alternativo rispetto al finanziamento. La creazione dei cosiddetti asset token, rappresentativi di asset di natura diversa come ad esempio asset rappresentativi di opere d'arte (progetto realizzato ed operativo), prescinde probabilmente dalla necessità di risorse per avviare un'attività imprenditoriale.

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?

Nulla in contrario.

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)?

L'analisi della definizione non sembra andare ad escludere i cosiddetti utility token, che nella prassi risultano essere i più utilizzati. Il documento pone come oggetto principale la trattazione dei token che in un secondo momento verranno poi negoziati in un mercato secondario. Personalmente andrei a considerare a fini della trattazione anche gli utility token, essendo anche quest'ultimi potenzialmente idonei ad essere negoziati sul mercato secondario. A livello di pure commodity-token non sembra illogico escluderli dalla trattazione.

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)?

No. Sarebbe auspicabile impostare una disciplina comprensiva di soglie al di sotto delle quali sia evitabile predisporre le documentazioni a tutela del pubblico risparmio (disciplina del prospetto e MIFID 2). Pare scontato che un'eventuale ICO che ha come destinatari 100 soggetti, a prescindere dalla natura dei sottoscrittori dell'emissione, non debba essere obbligata alla redazione di un prospetto informativo ex art. 94 TUF, che comporta anche un esborso non indifferente. Vi sono situazioni in cui è doveroso poter usufruire di alcune esenzioni. Ad esempio la creazione di un token di tipo utility destinato ad essere implementato in una blockchain che collega società del settore che intendono inserire le informazioni e le transazioni sulla blockchain, ad esempio il settore assicurativo, può sicuramente essere abbinato ad una esenzione. Infatti le potenziali società che intendono sottoscriverlo sono solamente quelle assicuratrici, e con ogni probabilità non arriveranno mai a superare in modo concreto un numero a tre cifre (potenzialmente potrebbero godere anche di una esenzione ordinaria da prospetto per numero di destinatari inferiori a 150, oltre ovviamente a quella da destinatari identificati come investitori qualificati).

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 crypto-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.

La scelta di affidare alle piattaforme di crowdfunding il compito di promuovere queste iniziative sembra la più logica, anche perché il fenomeno delle ICO è decisamente simile a quelle che è il crowdfunding come disciplinato dall'articolo 100 ter.

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

No, occorrerebbe valutare i soggetti. Dovrebbero necessariamente avere le stesse caratteristiche che hanno i portali di crowdfunding. Risulta iniqua la decisione di riconoscerli come tali senza aver verificato il rispetto di standard di sicurezza e di stabilità.

Q7: L'approccio delineato per lo svolgimento delle offerte in sede di nuova emissione di crypto-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?

All'interno del documento sono state prese in considerazione solamente emissioni che avevano ad oggetto solamente crypto attività che avevano le caratteristiche, oppure che potessero essere considerate al pari di alcune securities. Ne è un esempio lampante la società che forniva servizi di exchange di crypto attività che ha dichiarato fallimento. Non è pensabile che un servizio così delicato possa presentare problemi relativi alla solvibilità oppure alla liquidità necessaria per adempiere ai propri doveri. Per cui le società già

impiegate nell'attività di scambio di cripto attività prima di vedersi riconosciute a fornire servizi di promozione e di gestione di tali offerte devono sottostare agli stessi requisiti dei portali di crowdfunding.

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)?

Nessuna eccezione a riguardo.

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

Riterrei che i requisiti minimi degli offerenti non possano che essere gli stessi previsti per le normali offerte al pubblico. I requisiti di onorabilità devono sussistere per la società offerente e per gli organi amministrativi della stessa. È auspicabile che il bilancio dell'offerente sia sottoposto a revisione, e l'esito della stessa dovrebbe necessariamente essere positivo senza rilievi.

È diverso il discorso per quanto riguarda il token offerto.

Ovviamente il white paper deve prevedere tale eventualità. Un token che venga emesso e che non abbia la possibilità di essere ceduto non potrà mai essere oggetto di negoziazioni in un mercato secondario. Andando più nello specifico è necessario che l'utilità del token, inteso come diritti ad esso connessi (a prescindere dalla tipologia utility o security). Dei diritti incorporati nel token che esauriscono la loro efficacia una volta nella loro vita troveranno decisamente più difficoltosa la strada della negoziazione, se invece l'asset digitale restituisce una remunerazione con cadenza predefinita il discorso cambia radicalmente. In quest'ottica alcune tipologie di token presentano grossi limiti, essendo predisposti in modo tale da essere "usa e getta", ossia la loro funzione è quella di dare accesso all'infrastruttura e a scrivere uno smart contract per agganciarsi alla stessa. L'esempio che meglio spiega questa situazione è quello dell'ICO di una società che fornisce servizi di cloud storage. Quest'ultima aveva emesso un token che permetteva di avere dello spazio extra e alcuni diritti in più sulla piattaforma da loro creata. Questo token non è negoziabile assolutamente nel mercato secondario poiché una volta sottoscritto riconosce tutti i diritti in blocco al sottoscrittore, per cui la successiva movimentazione non permette al cessionario di poter godere degli stessi diritti riconosciuti al cedente in sede di sottoscrizione.

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?

Trattasi della domanda con il maggior grado di complessità. Attualmente al MISE vi è un gruppo di trenta esperti di blockchain che sta redigendo le caratteristiche che la blockchain debba avere per essere considerata tale. Probabilmente sono questi trenta soggetti i più

indicati a dare risposta. Ad ogni modo la blockchain in questione dovrebbe essere una blockchain pubblica, ossia non fornita da un provider che mette a disposizione i propri server, ai quali lui stesso può accedere. Le caratteristiche base della blockchain sono la trasparenza, immutabilità e sicurezza dei dati inseriti. La blockchain ideale deve essere installata su più nodi (server), e la titolarità di questi server deve essere diversa da soggetto a soggetto. Il rischio maggior per una blockchain è riscontrabile nel cosiddetto dilemma del 50% + 1, ossia l'unico caso in cui un dato in blockchain (che teoricamente è super sicuro) viene modificato. La scrittura sulla rete avviene attraverso il consenso della maggior parte dei nodi che la compongono, e di conseguenza l'unico modo per modificarla è farsi che tutti i nodi siano d'accordo con la modifica. Il rischio di una blockchain privata è legato al fatto che ogni nodo che partecipa alla validazione e alla successiva scrittura dei dati è di proprietà di chi fornisce l'infrastruttura. La società che fornisce la blockchain, e che ha il controllo di quei nodi, può benissimo andare a modificare l'informazione inserita, rendendo vano tutto il meccanismo di validazione legato al consenso.

Un altro rischio di affidare tutto ad una blockchain privata sta nell'eventualità che il fornitore del servizio fallisca e che di conseguenza i nodi vengano tutti spenti. In quell'eventualità assisteremmo ad un crollo dell'operatività.

Per queste ragioni una blockchain pubblica, i cui nodi sono distribuiti in modo casuale e sempre attivi, garantisce i presidi di sicurezza necessari a rendere veramente immutabili, trasparenti e sicuri tutti i dati e le informazioni immesse nell'infrastruttura.