

# La risposta del CAL alla consultazione Consob su offerte iniziali e scambi di crypto-attività

*Francesca Mattassoglio*  
*Milano, 5 giugno 2019*

# Una premessa sulla nostra risposta:

- sintesi di una **visione condivisa** di 3 differenti approcci: **economico, giuridico e tecnologico**;
- consapevoli che la maggioranza delle ICO avviate negli scorsi anni si sono dimostrate deludenti come investimento, spesso fallimentari come iniziative imprenditoriali e in alcuni casi persino fraudolente;
- il fenomeno resta comunque di indubbio interesse per le sue potenzialità, **soprattutto se inquadrato nell'ottica di strumento per finanziare iniziative imprenditoriali** e non di mera speculazione

# In via generale:

- guardiamo con favore all'idea di introdurre una *disciplina specifica* per il fenomeno ICO;
- la disciplina tradizionale non è idonea;
- siamo però consapevoli della difficoltà di regolare un fenomeno che si è affermato proprio per la sua mancanza di regole;
- ecco perché è necessario prima di tutto che autorità e regolatore facciano chiarezza su aspetti tecnici e definitivi....
- .... e in primo luogo sulla BLOCKCHAIN

**PERMISSIONLESS O PERMISSIONED?**

# Le incertezza circa la BLOCKCHAIN

1. viene richiamata espressamente sia come elemento definitorio della fattispecie delle crypto-attività che dovrebbero essere oggetto di regolazione;
2. sia nell'ultima parte del documento con riferimento al sistema delle piattaforme di scambio sul secondario.

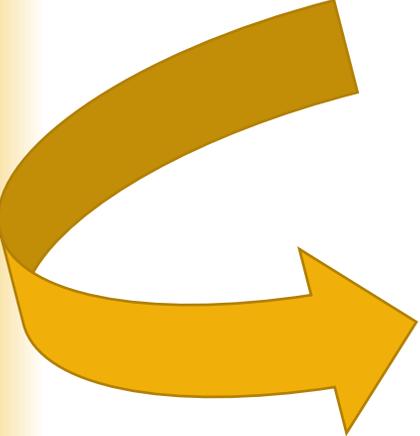
# La Consob con riferimento alle crypto-attività oggetto di possibile regolazione:

Vorrebbe una «blockchain» che consenta un'effettiva identificazione dei titolari dei diritti.....



**PERMISSIONED?**

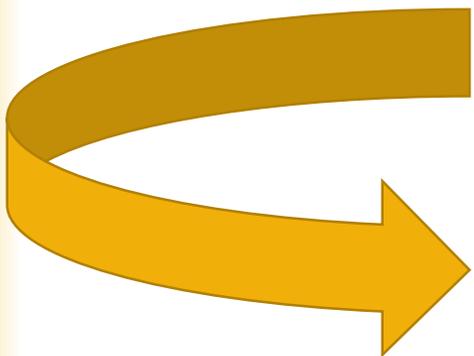
Ciò, però, esclude dall'ambito di applicazione, la maggior parte delle ICO finora conosciute e presenti sul mercato che, come è noto, utilizzano per lo più la blockchain di Ethereum....



**La proposta regolatoria della Consob rischia di trasformarsi non tanto e non già nella regolazione del fenomeno ICO, così come finora l'abbiamo conosciuto, quanto piuttosto nel tentativo di introdurre un modello di business alternativo e concorrente, basato su "blockchain private e centralizzate" che sicuramente possono garantire più alti standard di trasparenza ma con scarse, riteniamo, chance di successo.**

# Blockchain e richiamo nell'ambito delle piattaforme di scambio.....

«tenendo conto dei modelli di business riscontrati in realtà sarebbe opportuno prevedere che i sistemi di scambio in parola siano dotati di regole e procedure idonee per l'accesso e l'identificazione dei partecipanti in modo tale da rendere **inutilizzabili** - da parte dei relativi organizzatori che sono responsabili dei processi di ammissione - tecnologie basate su registri distribuiti nella forma c.d. permissionless (ossia con accesso libero anche anonimo) per gli aspetti relativi alla gestione dei processi di scambio e di trasferimento delle cripto-attività sul registro medesimo».



LE PIATTAFORME DI SCAMBIO, PER ESSERE EFFICIENTI, NON SONO SOSTANZIALMENTE MAI BLOCKCHAIN

UNA TECNOLOGIA DISTRIBUITA NON PUÒ ESSERE EFFICIENTE

# Alcune più puntuali risposte del CAL:

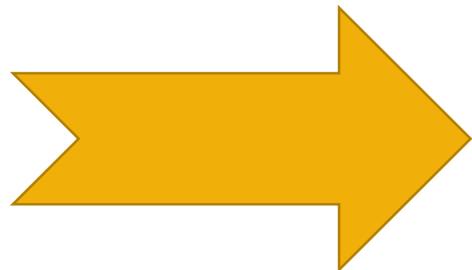
- Definizione:

- cripto-attività (troppo generico) meglio forse *digital token* emesso tramite ICO;

La Consob si riferisce:

- ai c.d. *hybrid token*

(ossia quei *token* che offrono agli investitori la possibilità di fruire di un servizio o di un bene (*utility token*), implicando però anche un profilo/elemento di finanziarietà (che a sua volta ne giustifica la negoziabilità in un mercato secondario).



scelta necessitata vista la tendenza...  
*security token* (disciplina strumenti finanziari)  
*payment token* (disciplina strumenti di pagamento)

# Alcune più puntuali risposte del CAL:

## 2. Favorevoli al regime dell'opt-in:

- A. sia per le piattaforme di offerta;
- B. sia per le piattaforme di scambio.

## 3. Introduzione di idonei presidi a tutela degli investitori:

- A. circa la serietà del progetto imprenditoriale (anche forma giuridica società);
- B. logiche di emissione che impediscano l'inflazionabilità arbitraria del token;
- C. criteri di redistribuzione della profittabilità del progetto sponsorizzato dall'emittente, specificando i diritti incorporati nei token;
- D. circa i sistemi di custody delle piattaforme;
- E. Etc.

# Crypto Asset Lab

The logo for Crypto Asset Lab features the text 'Crypto Asset Lab' in a bold, black, sans-serif font. To the left of the text is a yellow, 3D wireframe cube. To the right of the text is a vertical stack of three yellow squares, each connected to the one below it by a thin vertical line.

---

 Digital  
Gold  
Institute

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI  
DI MILANO  
 BICOCCA

 [cryptoassetlab@unimib.it](mailto:cryptoassetlab@unimib.it)

 [cryptoassetlab.diseade.unimib.it](https://cryptoassetlab.diseade.unimib.it)

 [@CryptoAssetLab](https://twitter.com/CryptoAssetLab)

 [@CryptoAssetLab](https://facebook.com/CryptoAssetLab)

 [Crypto Asset Lab](https://linkedin.com/company/CryptoAssetLab)

*Nothing in this document constitutes an offer to buy or sell, or a solicitation of an offer to buy or sell, any financial instruments. It is not intended to represent the conclusive terms and conditions of any security or transaction, nor to notify you of any possible risks, direct or indirect, in undertaking such a transaction. No entity in Crypto Asset Lab shall be responsible for any loss whatsoever sustained by any person who relies on this document.*

*Nessun contenuto presente in questo documento costituisce e deve essere inteso come offerta all'acquisto o alla vendita o sollecitazione all'investimento in relazione a strumenti finanziari e non è inteso a rappresentare i termini e le condizioni definitivi di ogni strumento finanziario ovvero di ogni offerta avente ad oggetto strumenti finanziari, nè i rischi diretti od indiretti connessi alla stessa offerta. Nessuna entità del Crypto Asset Lab è responsabile delle perdite sostenute da una persona che si affida a questo documento.*