

# Start-up & ICO

(Stefano Capaccioli)

STUDIO  
CAPACCIOLI

**COINLEX.**

Roma, 11 ottobre 2017

# Chi sono

- Presidente **Assob.it** che si occupa di promozione e difesa delle imprese impegnate nelle criptovalute, con attenzione ai diritti fondamentali digitali.
- **Cultore della materia in Informatica Giuridica (IUS20)** – Prof. G. Ziccardi - Università Statale di Milano.
- **Dottore Commercialista e Revisore Legale** con studio in Arezzo, studioso della frontiera del diritto.
- **Autore dell'unica monografia giuridica sui bitcoin** (*Criptovalute e bitcoin: un'analisi giuridica*, Giuffré, 2015) e di oltre 20 tra saggi scientifici e articoli su questo argomento.
- Founder di **Coinlex**.

# Ultima frontiera le ICO

- **Initial Coin Offer**, forma di *crowdfunding* in cui viene emesso una **rappresentazione digitale di valore** nella forma di criptovaluta o di token che può essere scambiato nella piattaforma stessa in cui è stata emessa.
- Le piattaforme solitamente usate sono Ethereum, Counterparty and Openledger.

# ICO

- Di massima, qualunque **progetto, idea** o **business** può **essere a base di una ICO**, senza alcuna possibilità di controllo preventivo o di censura.
- **Non è necessario un intermediario** per raccogliere tali fondi dato che sono sottoscrivibili in criptovalute
- **Non è necessaria una piattaforma**, dato che i linguaggi di programmazione e i protocolli usati sono *permissionless* e quindi liberamente accessibili ed utilizzabili.

# Dati ICO

- Nel **secondo semestre del 2017**, le start up in *blockchain* hanno ricevuto (fonte CoinDesk):
  - **235** milioni di USD tramite i canali di Venture Capital (principalmente USA) – totale cumulato 1,79 Miliardi USD fino al 30.06
  - **797 milioni di USD tramite ICO (e tutti i mesi continuano progetti e nuove proposte).** - totale cumulato 1,13 Miliardi USD fino al 30.06

# Dati 2017

- Nr. di ICO - 20.09.2017: **147** per ~ **\$2,2 miliardi di USD**  
(fonte coinschedule.com)

## Top Ten ICOs of 2017

Position	Project	Total Raised
1	Filecoin	\$257,000,000
2	Tezos	\$232,319,985
3	EOS Stage 1	\$185,000,000
4	Bancor	\$153,000,000
5	Status	\$90,000,000
6	TenX	\$64,000,000
7	MobileGO	\$53,069,235
8	Sonm	\$42,000,000
9	Aeternity	\$36,960,594
10	Monetha	\$36,600,000

# Distribuzione mensile

**USD Raised by ICOs in 2017 - Monthly Totals**



# ICO

- Tre tipologie di ICO

1. AltCoin

2. AppCoin

3. DAO/CODE

- Nuova modalità di raccolta fondi per le imprese del settore cripto, alternativa al **crowdfunding**, ma che ne segue, in parte, gli schemi.



# Regole?

- Alcuni paesi hanno posto attenzione alle normative finanziarie (US, Canada, Singapore, Hong Kong, Regno Unito, Svizzera), altri le hanno vietate (Cina), altri stanno pensando di accoglierle e creare giurisdizioni «ospitali».
- Modo innovativo di fare FUNDRAISING, potendo costituire uno strumento di finanziamento.

# USA – SEC (25.07.2017)

**SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION**

**SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934**

**Release No. 81207 / July 25, 2017**

**Report of Investigation Pursuant to Section 21(a) of the Securities Exchange Act of 1934:  
The DAO**

- Usando SEC v. WJ Howey Co, la definizione di security è:
  1. Investimento di denaro;
  2. L'aspettativa di profitti dall'investimenti;
  3. Sostanziale controllo di terze parti sull'impresa.
- **OGNI TOKEN, SECONDO LA SUA SOSTANZA ECONOMICA, PUÒ ESSERE SECURITY**

# Singapore (10.08.2017)



Monetary Authority  
of Singapore

- ICO e ITO possono essere soggette al controllo e alla autorizzazione di MAS.

# Canada (24.08.2017)



- *“Every ICO/ITO is unique and must be assessed on its own characteristics”*
- *Si applicano le norme se la ICO/ITO comporta:*
  1. *An investment of money*
  2. *In a common enterprise*
  3. *With the expectation of profit*
  4. *To come significantly from the efforts of others*

# CINA (30.08.2017)

- Public Notice of the PBC, CAC, MIIT, SAIC, CBRC, CSRC and CIRC on Preventing Risks of Fundraising through Coin Offering



- No Organizations or Individuals Shall Engage in **Illegal Fundraising** through Coin Offering

# Hong Kong (05.09.2017)



- *The Securities and Futures Commission (SFC) has noticed an increase in the use of initial coin offerings (ICOs) to raise funds in Hong Kong and elsewhere. This statement serves to explain that, depending on the facts and circumstances of an ICO, digital tokens that are offered or sold may be “securities” as defined in the Securities and Futures Ordinance (SFO), and subject to the securities laws of Hong Kong.*

# FCA – UK (12.09.2017)



- *Whether an ICO falls within the FCA's regulatory boundaries or not can only **be decided case by case.***
- *Many ICOs will fall outside the regulated space. However, depending on how they are structured, some ICOs may involve regulated investments and firms involved in an ICO may be conducting regulated activities.*
- *Some ICOs feature parallels with Initial Public Offerings (IPOs), private placement of securities, crowdfunding or even collective investment schemes. **Some tokens may also constitute transferable securities and therefore may fall within the prospectus regime.***

# Australia (15.09.2017)



- *In Australia, the legal status of an ICO is dependent of the circumstances of the ICO, such as how the ICO is structured and operated, and the rights attached to the coin (or token) offered through the ICO.*
- *In some cases, the ICO will only be subject to the general law and the Australian consumer laws regarding the offer of services or products. In other cases, the ICO may be subject to the Corporations Act.*



# South Korea (29.09.2017)



Financial Services Commission

- *“Raising funds through ICOs seem to be on the rise globally, and our assessment is that ICOs are increasing in South Korea as well,”*
- Controllo delle ICO e attenzione alle transazioni.
- La decisione di vietare le ICO come strumento di fundraising per il rischio di truffe finanziarie.

## FinMA – Svizzera (29.09.2017)

# La FINMA conduce accertamenti sulle ICO

**L’Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari FINMA ha rilevato negli ultimi tempi un notevole aumento delle *initial coin offering* effettuate in Svizzera. In data odierna essa pubblica pertanto una Comunicazione sulla vigilanza concernente questo tema. La FINMA rende inoltre nota la conduzione di accertamenti in diverse fattispecie di ICO al fine di stabilire l’eventuale violazione di disposizioni in materia di diritto di vigilanza.**

# FinMa – Principali questioni (1/2)

- **Disposizioni in materia di AML e CFT:**

se la creazione di un token da parte di un offerente di ICO costituisce un'emissione di un mezzo di pagamento, si applica la Legge sul riciclaggio di denaro.

- **Disposizioni del diritto bancario:**

all'accettazione di depositi del pubblico e quindi sostanzialmente all'obbligo di richiedere il rilascio di una licenza bancaria deve essere dato un riscontro positivo laddove, a seguito dell'ICO, insorga un impegno del gestore dell'ICO nei confronti dei suoi partecipanti.

# FinMa – Principali questioni (2/2)

- **Disposizioni in materia di commercio di valori mobiliari:**  
se i token emessi devono essere classificati come valori mobiliari (ad es. sotto forma di derivati), può sussistere un obbligo di autorizzazione come commerciante di valori mobiliari.
- **Disposizioni del diritto in materia di investimenti collettivi:**  
se i patrimoni raccolti nell'ambito delle ICO vengono gestiti da terzi, possono sussistere punti di contatto con la legislazione in materia di investimenti collettivi.

# Abu Dhabi (09.10.2017)



ABU DHABI GLOBAL MARKET  
سوق أبوظبي العالمي

- Abu Dhabi global market sets out guidance on Initial Coin Offerings and virtual currencies.

**FINANCIAL SERVICES REGULATORY AUTHORITY**  
**سلطة تنظيم الخدمات المالية**

- *Whether an ICO is to be regulated under FSMR will be assessed by FSRA on a case-by-case basis.*

# CONSOB

- "Prodotto Finanziario" - comprende sia gli "**strumenti finanziari**" sia "**ogni altra forma di investimento di natura finanziaria**" che comprende le proposte di investimento che implicino la presenza dei tre seguenti elementi:

*(i) impiego di capitale,*

*(ii) aspettativa di rendimento di natura finanziaria e;*

*(iii) assunzione di un rischio connesso all'impiego di capitale*

# Venture Capital (VC) 2.0?

- Tramite ICO è possibile decentralizzare e disintermediare il VC tradizionale.
- Nuova fonte di raccolta capitali per le aziende e opportunità per gli investitori.
- Possibilità di raccogliere somme di denaro più difficilmente accessibili attraverso il VC.
- Rischi: forse, ma nessun involucro regolamentato (IPO e simili) garantisce il contenuto (basta vedere le avvertenze di qualsiasi regolatore!)

# Regole

- Come le criptovalute anche le ICO innovano e mettono sotto stress le normative volte alla protezione dell'investitore.
  1. Un token è una security?
  2. Quale è il limite di «protezione» territoriale?



# Possibilità

- ICO dipende dalla definizione di *token* e dalle sue funzioni di USO:
  1. Aspetti tecnici (fattibilità del progetto)
  2. Aspetti economici (economicità del progetto)
  3. Aspetti informatici (*token* e valore)
  4. Aspetti giuridici di affidabilità (collegamento *token* con valore)
  5. Aspetti legali (qualificazione del *token* e forma societaria)

# Grazie per l'attenzione

## Stefano Capaccioli

Dottore Commercialista

Revisore Legale

Via de' Cenci 15 - 52100 Arezzo (AR)

Mail : [s.capaccioli@capaccioli.net](mailto:s.capaccioli@capaccioli.net)

Twitter: [@s\\_capaccioli](https://twitter.com/s_capaccioli)

Linkedin: <https://www.linkedin.com/in/capaccioli/>

[www.capaccioli.net](http://www.capaccioli.net) / [www.assob.it](http://www.assob.it) / [www.coinlex.it](http://www.coinlex.it)