

## Caratteristiche e peculiarità delle Initial Coin Offerings (ICOs)

di *Saman Adhami, Luigi Gioscia, Giancarlo Giudici*  
 e *Vittorio Santeusano*

16/01/2018 15:55

Le 'Initial Coin Offering' (comunemente denominate ICOs) sono uno strumento di finanziamento innovativo che ha visto una straordinaria crescita di popolarità negli ultimi mesi e in particolare nella seconda metà del 2017. Numerosi progetti imprenditoriali in fase di startup hanno approfittato di questo nuovo meccanismo di raccolta di fondi per finanziarsi attraverso le criptovalute. Nella pratica, una ICO consiste in un appello rivolto a tutti i navigatori di Internet per contribuire a finanziare un progetto versando Bitcoin o altre criptovalute in cambio di 'token' che serviranno per avere accesso a diritti esclusivi quali la partecipazione ad una community, l'acquisto o l'utilizzo di servizi, o anche la compartecipazione agli utili del progetto stesso. I token sono generati attraverso una piattaforma blockchain (la più usata finora è stata Ethereum per la sua flessibilità). Le ICOs, a differenza del crowdfunding tradizionale, consentono di bypassare i portali di intermediazione e i circuiti tradizionali di pagamento come le banche e le carte di credito, con tutti i vantaggi (rispetto ai costi) e svantaggi (rispetto alle garanzie per i contributori) del caso.

Secondo il portale Tokendata.io, ad oggi le ICOs hanno consentito di raccogliere oltre \$ 5.3 miliardi a livello mondiale: si tratta di una cifra importante, che è destinata a crescere ulteriormente nel 2018, nonostante i dubbi e lo scetticismo verso questa nuova opportunità, se non a volte l'aperta ostilità (Cina e Corea del Sud hanno vietato le ICO, altre autorità di mercato hanno messo in guardia i risparmiatori).

Il gruppo di ricerca di Finanza Aziendale del Politecnico di Milano ha analizzato un campione di 253 ICOs avvenute dall'inizio del fenomeno fino ad agosto 2017, le cui caratteristiche descrittive vengono analizzate nel seguito. Di queste offerte, ben l'81% sono riuscite a raccogliere il capitale richiesto: il tasso di successo è dunque molto alto.

Innanzitutto, la Tabella 1 presenta le tipologie dei progetti che hanno avviato una ICO, da cui si denota immediatamente che i servizi notarili e quelli finanziari costituiscono le più grandi porzioni del campione.

Tabella 1. Tipologie di progetti relative alle ICOs. Campione: 253 operazioni fino ad agosto 2017

Progetto	Numero	%
Fintech	39	15.4%
Smart contracts/Notarili	32	12.6%
High-tech	24	9.5%
Marketplace	24	9.5%
Investimenti	18	7.1%
Gioco d'azzardo	16	6.3%
Gaming	14	5.5%
Intrattenimento	14	5.5%
Soluzioni di pagamento	13	5.1%
Pubblicità	7	2.8%
Servizi per adulti	6	2.4%
Altro	46	18.2%

È molto frequente nelle ICOs (avviene circa nel 50% dei casi) la concessione di bonus particolari per i primi contributori in ordine di tempo ('early bird'). Tra i vari dati interessanti (presentati in sintesi nella Tabella 2) vi è la distribuzione geografica dei progetti (definita dalla localizzazione del team proponente), con Stati Uniti, Russia, Gran Bretagna e Canada ai primi posti, mentre vi è una crescita della formazione di team imprenditoriali decentralizzati. Il codice di programmazione alla base del token (che permette di sviluppare ulteriori innovazioni nella logica open-source) è disponibile solo nel 43% dei casi.

Tabella 2. Caratteristiche delle ICOs. Campione: 253 operazioni fino ad agosto 2017

Paese d'origine	Numero	%
USA	47	18.6%
Misto	31	12.2%
Russia	17	6.7%
UK	14	5.5%
Canada	11	4.3%
Cina	10	4.0%
Svizzera	10	4.0%
Singapore	9	3.6%
Altri/nd	104	41.1%
<b>Blockchain adottata</b>		
Ethereum	143	56.5%
Propria blockchain	56	22.1%
Waves	16	6.3%
Bitcoin	13	5.1%
Altre/nd	25	9.9%
<b>Codice di programmazione disponibile</b>		
Si	109	43.1%
No	144	56.9%

I token offerti nelle ICOs vengono poi scambiati sul web e hanno un proprio mercato secondario. Il prezzo delle offerte è stato, spesso, notevolmente inferiore rispetto ai successivi valori di scambio, il che ha generato notevoli guadagni per gli investitori.

Un'analisi econometrica sulle determinanti del successo delle ICOs ha rivelato che la presenza di un codice di programmazione pubblico, anche parziale, è valutata molto positivamente dai potenziali investitori in ICO, i quali preferiscono questa prova tecnologica ai prospetti discorsivi e spesso opachi nei contenuti (i cosiddetti 'white paper') che vengono messi a disposizione del mercato (senza però alcuna selezione e pre-approvazione delle autorità pubbliche). In più, organizzare una pre-offerta di dimensione più piccola, e magari indirizzata ad un sottogruppo di investitori, sembra essere un buon segnale per il mercato, che usa questo 'presale' come mezzo per apprezzare meglio il token offerto. Infine, quando i token assicurano diritti di accesso ai servizi e diritto di remunerazione, gli investitori investono più volentieri nell'offerta, e quindi la probabilità di successo della ICO si alza significativamente.

Questo studio è il primo di un più vasto progetto di ricerca del fenomeno delle ICO, a cui presto si aggiungeranno altre analisi empiriche, soprattutto rispetto a cosa è successo dopo le offerte. Al momento è infatti ancora troppo presto per tratteggiare un qualsiasi bilancio sull'efficacia di questo strumento per i progetti imprenditoriali che cercano risorse e sul grado di tutela offerto ai finanziatori, e quindi non è possibile né raffreddare l'entusiasmo, né smentire gli scettici.

## Nuovo aggiornamento del Risk Dashboard EBA

17/01/2018 23:39

L'Autorità Bancaria Europea (EBA) ha pubblicato l'aggiornamento trimestrale del documento "Risk Dashboard" che identifica i rischi principali e le vulnerabilità del settore bancario europeo. L'analisi verte su una gamma di Indicatori di Rischio calcolati sulla base dei dati consolidati relativi al terzo trimestre del 2017 e rappresentativi di un paniere di 152 banche. I risultati principali dello studio sono i seguenti:

- nel trimestre di riferimento, il CET1 ratio ha registrato un aumento di 30 punti base rispetto al trimestre precedente, attestandosi al 14,6%. Tale crescita è stata guidata congiuntamente da un aumento del capitale di classe 1 e dalla diminuzione dell'esposizione totale al rischio, principalmente per il rischio di credito. Rispetto al trimestre precedente, anche il CET1 ratio a pieno carico è aumentato di 30 bps al 14,3%.
- La quota di crediti deteriorati (o NPLs, Non Performing Loans) si attestata al 4,2% (-30 punti base rispetto al secondo trimestre 2017);
- Gli indicatori di redditività sono leggermente migliorati, ma i rendimenti sostenibili rimangono elusivi per molte banche. Su un confronto anno su anno, il ROE medio è aumentato di 1,7 punti percentuali a quota 7,1% nel terzo trimestre 2017, principalmente grazie all'aumento annuale dei proventi da negoziazione netti (8,9% nel terzo trimestre 2017);
- Il rapporto loan-to-deposit è sceso al 117,2%, con un calo di 30 punti base rispetto al trimestre precedente;
- A settembre 2017, il rapporto di copertura della liquidità media (LCR) era del 144,6%, ben al di sopra della soglia definita come requisito di copertura della liquidità per il 2017 (80%).

Comunicato stampa EBA Risk Dashboard Q3 2017

## Raccomandazione della BCE sulle politiche di distribuzione dei dividendi

17/01/2018 23:37

La BCE ha adottato una raccomandazione avente ad oggetto le politiche di distribuzione dei dividendi degli enti creditizi. Secondo la raccomandazione della BCE, gli enti creditizi dovrebbero adottare politiche sui dividendi conservative e prudenti, che permettano loro di soddisfare, dopo ogni distribuzione e anche in condizioni economiche e finanziarie deteriorate, i requisiti patrimoniali minimi applicabili (requisiti di primo e di secondo pilastro) e gli esiti del processo di revisione e valutazione prudenziale.

Raccomandazione BCE sulle politiche di distribuzione dei dividendi

# MEF: emanati i decreti di coordinamento per i principi contabili internazionali IFRS 9 e IFRS 15

17/01/2018 23:36

Sono stati firmati dal Ministro dell'Economia e delle Finanze tre nuovi decreti diretti a coordinare i principi contabili internazionali IFRS 9 "Strumenti finanziari" e IFRS 15 "Ricavi provenienti da contratti con i clienti" con le regole di determinazione della base imponibile IRES e IRAP, nonché a dettare ulteriori disposizioni di revisione del DM 8 giugno 2011 (cd. secondo decreto IAS) al fine di disciplinare, anche con riferimento ai soggetti che redigono il bilancio in base al codice civile diversi dalle micro-imprese, lo scorporo degli strumenti finanziari derivati incorporati.

I decreti sono in corso di pubblicazione sulla G.U. della Repubblica Italiana.

Decreto di coordinamento IFRS 9 Decreto di coordinamento IFRS 15 Decreto di revisione de DM 8 giugno 2011

---

## IVASS - Pubblicati esiti delle analisi comparative delle Relazioni di valutazione dei rischi e della solvibilità (ORSA)

17/01/2018 23:33

L'IVASS ha condotto un'analisi comparativa delle Relazioni di valutazione dei rischi e della solvibilità trasmesse dalle compagnie assicurative ai sensi del Regolamento ORSA. In base alla valutazione espressa dall'Autorità di vigilanza, le relazioni si sono dimostrate conformi alle previsioni del nuovo regolamento ORSA relativamente all'orizzonte temporale prospettico considerato, ai tempi di trasmissione delle relazioni all'IVASS, alla data di riferimento delle analisi e all'utilizzo dello schema della relazione per il supervisore. Le Relazioni danno conto:

- del progredire dell'integrazione del processo ORSA nella gestione d'impresa;
- del rafforzamento del *Risk Appetite Framework* (RAF) soprattutto per le grandi imprese e gruppi;
- del ruolo dei comitati consolari, del *risk management* e della funzione attuariale nel processo ORSA.

Dalle Relazioni emerge che i rischi prevalenti fronteggiati dalle compagnie sono di natura finanziaria e che, nonostante il graduale miglioramento qualitativo rispetto agli esercizi precedenti, rimane l'esigenza di un significativo rafforzamento complessivo delle analisi ORSA. In particolare, le Relazioni indicano che:

- le valutazioni dei rischi di secondo grado differiscono in base alle modalità di calcolo dei requisiti patrimoniali;
- occorre rafforzare, sebbene risulti già qualitativamente irrobustita, la coerenza tra scenari di *stress* e piano strategico;
- permangono necessità di integrazione e sviluppo nella valutazione degli scostamenti tra il profilo di rischio e le ipotesi sottese al *Solvency Capital Requirement* (SCR) calcolato con la formula standard;
- occorre un miglioramento nella rappresentazione e gestione del rischio di concentrazione del portafoglio in termini di capitale per i gruppi;
- occorre migliorare l'individuazione delle misure di mitigazione dei rischi, le condizioni e i termini della loro attivazione e la valutazione della loro efficacia.

Lettera al mercato IVASS

---

Direttore: Emilio Barucci.

Redattori: Roberto Baviera, Marco Bianchetti, Michele Bonollo, Stefano Caselli, Andrea Consiglio, Silvia Dell'Acqua, Giancarlo Giudici, Gaetano La Bua, Daniele Marazzina, Giulia Mele, Carlo Milani, Aldo Nassigh, Nino Savelli.

© 2018 FinRiskAlert - Tutti i diritti riservati.

---

Le opinioni riportate negli articoli e nei documenti del sito [www.finriskalert.it](http://www.finriskalert.it) sono espresse a titolo personale dagli autori e non coinvolgono in alcun modo l'ente di appartenenza.

Gli articoli e documenti pubblicati nel sito e nella newsletter FinRiskAlert hanno l'esclusiva finalità di diffondere i risultati di studi e ricerche a carattere scientifico. Essi non rappresentano in alcun modo informazioni o consulenza per investimenti, attività riservata, ai sensi delle leggi vigenti, a soggetti autorizzati.

---