ZITIELLO ASSOCIATI
STUDIO LEGALE

LUCA ZITIELLO
FABIO COCO
FRANCESCO MOCCI
BENEDETTA MUSCO CARBONARO
LUDOVICA D'OSTUNI
LORENZO MACCHIA
FEDERICA MALERBA

PIETRO LORENZI
ILARIA SPIRITO
FEDERICA ARIOSTINI
VALERIA BENETTON
ANNA BETTONI
FLAVIO BURRAI
NICOLÒ MATTEO BONALDO
GIACOMO CHIEREGATO
LORIS COTTONI
MARTINA DI GIOVANNI
FRANCESCO DONADEI
JESSICA FACCHINI
MICHELA GALLICCHIO
IRENE GUSSO
GIUSEPPE LA CAVA
FRANCESCA LA CROIX
STEFANIA MIHAILA'
SARA SIGISMONDI
PAOLO SOBRINI
ANDREA SOLDINI

of counsel
ROSSELLA MARIANI

Spettabile
CONSOB
Divisione Strategie Regolamentari
Via G. B. Martini, n. 3
00198 – Roma (RM)

Via SIPE – Sistema Integrato per l'Esterno

Milano, 5 giugno 2019

Oggetto: Osservazioni al documento per la discussione "*Le offerte iniziali e gli scambi di cripto-attività*" pubblicato in data 19 marzo 2019 dalla Commissione

Con riferimento al documento per la discussione pubblicato da codesta Onorevole Commissione in data 19 marzo 2019 intitolato "*Le offerte iniziali e gli scambi di cripto-attività*" (di seguito, il "**Documento Consob**" o anche solo il "**Documento**"), lo scrivente Studio intende presentare alcune osservazioni ad alcuni dei quesiti ivi proposti.

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?

Innanzitutto, lo scrivente Studio intende ringraziare codesta Autorità di Vigilanza per il lodevole sforzo effettuato al fine di fornire una disciplina specifica per la definizione, l'offerta e la

CORSO EUROPA, 13
20122 MILANO
TELEFONO + 39 02 5999491
TELEFAX + 39 02 55196870

EMAIL: STUDIO@ZITIELLOASSOCIATI.IT
SITO INTERNET: WWW.ZITIELLOASSOCIATI.IT
C.F. - P.IVA 05426670963

VIA NAZIONALE, 204
00184 ROMA
TELEFONO + 39 06 37517266
TELEFAX + 39 06 3721889

negoziazione di cripto-attività e, nello specifico, per le operazioni di *Initial Coin Offering* (ICO). In particolare, appare utile evidenziare lo scopo di tale intervento che – come correttamente sottolineato dalla stessa Commissione ([1]) – è da ravvisarsi nella necessità di "*dare certezza ai destinatari*". In tal senso e per il medesimo fine, si osserva quanto segue.

La Consob definisce le cripto-attività rilevanti nei seguenti termini: "*ferma restando la sussistenza dell'elemento dell'investimento (comune a prodotti e strumenti finanziari), i tratti distintivi della cripto-attività oggetto di esame consistono ne:*

- *l'impiego di tecnologie innovative, tipo blockchain, onde incorporare nei token i diritti dei soggetti che hanno investito con l'obiettivo del finanziamento del progetto imprenditoriale sottostante, e*
- *la destinazione alla successiva negoziazione dei token (crypto-asset), la cui trasferibilità è peraltro strettamente connessa con la tecnologia impiegata, ovvero con la sua capacità di registrare e mantenere l'evidenza della titolarità dei diritti connessi con i crypto-asset in circolazione*" ([2]).

Lo scrivente Studio si permette di osservare che la definizione delle "cripto-attività" – che sembra avere un'accezione differente da quella di "*crypto-asset*" in uso dalle autorità europee, da talune autorità di altri Stati Membri, nonché dalla Banca d'Italia ([3]) – non appare del tutto idonea a delineare con certezza i confini della disciplina in esame. In particolare, non risulta agevole individuare le tipologie di "cripto-attività" nella forma di *token* che si intendono includere/escludere.

---

[1]) Documento Consob, pag. 5.
[2]) Documento Consob, pag. 6, Riquadro 1.
[3]) Si rinvia in particolare alle seguenti fonti:
- quanto alle autorità europee, cfr. EBA, *Report with advice for the European Commission on crypto-assets* (pubblicato in data 9 gennaio 2019 e disponibile sul sito https://eba.europa.eu/-/eba-reports-on-crypto-assets), pag. 4; ESMA, *Advice on Initial Coin Offerings and Crypto-Assets* (pubblicato in data 9 gennaio 2019 e disponibile sul sito https://www.esma.europa.eu/document/advice-initial-coin-offerings-and-crypto-assets), pag. 4;
- quanto alle autorità straniere, cfr. per il Regno Unito: Ministero del Tesoro (HM Treasury, *Financial Conduct Authority* (FCA), Bank of England, *Cryptoassets Taskforce – final report* (pubblicato nel mese di ottobre 2018 e disponibile sul sito https://www.gov.uk/government/publications/cryptoassets-taskforce), pag. 11; per la Svizzera: FINMA, *Guida pratica per il trattamento delle richieste inerenti all'assoggettamento in riferimento alle initial coin offering (ICO)* (pubblicato in data 16 febbraio 2018 e disponibile sul sito https://www.finma.ch/it/news/2018/02/20180216-mm-ico-wegleitung/), pagg. 2-3; per la Francia: *Rapport d'information relative aux monnais virtuelles* a cura di M. Pierre Person (depositato presso l'*Assemblée Nationale* in data 30 gennaio 2019 e disponibile sul sito http://www.assemblee-nationale.fr/dyn/15/dossiers/monnaies_virtuelles_rap-info), pag. 4;
- quanto alla Banca d'Italia, seppure la stessa non ha emesso alcun provvedimento in materia di ICO, si rinvia al contributo pubblicato dalla medesima in materia in data 18 marzo 2019 (quasi contestualmente al Documento Consob oggetto di discussione): *Questioni di Economia e Finanza*, *Occasional Paper* n. 484 – Marzo 2019, *Aspetti economici e regolamentari delle "cripto-attività"*, di A. CAPONERA E C. GOLA, pagg. 10-12.

Si chiedono pertanto alcuni chiarimenti per rendere più certa la possibile inclusione/esclusione delle seguenti tipologie di *token* (qualora gli stessi dovessero astrattamente integrare i requisiti indicati dalla Consob):

- sembra che venga esclusa la categoria dei "*pure-commodity token non destinati alla circolazione su circuiti di scambio di tipo secondario*" ([4]): sarebbe opportuno chiarire, in primo luogo, cosa si debba intendere per "*commodity token*" e, in secondo luogo, se tali *token* siano in ogni caso esclusi dall'ambito di trattazione o se, invece, possano rientrare nell'ambito di interesse della Consob laddove presentino il requisito della negoziabilità;
- non appare perfettamente chiaro se possano essere inclusi i c.d. "*utility token*" ([5]);
- similmente, non sembra che possano essere sempre esclusi i c.d. "*payment token*" o "*exchange token*" (inclusa la categoria delle cripto-valute) ([6]) qualora gli stessi rivestano le caratteristiche individuate nella definizione ([7]).

Ci permettiamo di osservare che tali chiarimenti, per quanto possano apparire pleonastici, dovrebbero essere volti ad evitare, ad esempio, che la negoziazione di ipotetici diritti di acquisto o di consegna di beni o merci (incorporati nei *token*) possano in qualche modo essere ricondotti a forme di "*commodity derivatives*" ([8]) (anche alla luce della successiva negoziazione dei *token* ora prevista dalla disciplina in esame) e considerando che "*la migliore forma di investimento nel settore delle*

---

[4]) Documento Consob, pag. 7, Q3.

[5]) Definiti dall'EBA come i *crypto-asset* che attribuiscono al soggetto accesso a uno specifico bene o servizio, spesso fornito tramite una piattaforma basata su tecnologia DLT, ma che non sono accettati come mezzi di pagamento per altri beni o servizi (la traduzione è dello scrivente, cfr. EBA, *Report with advice for the European Commission on crypto-assets*, cit., pag. 7: "*Utility tokens typically enable access to a specific product or service often provided using a DLT platform but are not accepted as a means of payment for other products or services*".

[6]) Definiti dall'EBA come i *cryptoasset* che (a differenza degli *investment cryptoasset* e degli *utility crypto-asset*) non attribuiscono diritti ma vengono utilizzati come mezzo di scambio (per esempio, per consentire l'acquisto o la vendita di un bene derivante da un soggetto diverso dall'emittente del *token*) oppure a scopo di investimento o come deposito di valore (la traduzione è dello scrivente, cfr. EBA, *Report with advice for the European Commission on crypto-assets*, cit., pag. 7: "*Payment/exchange/currency tokens typically do not provide rights (as is the case for investment or utility tokens) but are used as a means of exchange (e.g. to enable the buying or selling of a good provided by someone other than the issuer of the token) or for investment purposes or for the storage of value*").

[7]) A titolo di esempio, cfr. EBA, *Report with advice for the European Commission on crypto-assets*, cit., pag. 7; ESMA, *Advice on Initial Coin Offerings and Crypto-Assets*, cit., Appendix 1 (*Glossary*), pagg. 42-43; Ministero del Tesoro (HM Treasury, *Financial Conduct Authority* (FCA), Bank of England, *Cryptoassets Taskforce*, cit., pag. 11; FINMA, *Guida pratica per il trattamento delle richieste inerenti all'assoggettamento in riferimento alle initial coin offering (ICO)*, cit., pag. 3.

[8]) Cfr. ESMA, *Advice on Initial Coin Offerings and Crypto-Assets*, cit., Annex 1, *Legal qualification of cryptoassets – survey to NCAs*, pag. 19: "*There were five examples of types of crypto-assets from three NCAs that could be derivatives taking a direct crypto asset form. Two of these were deemed to be a form of equity warrant or option, which could fall within either C1 (Article 4(1) (44)(c)) or C4 (as options relating to securities). The other three examples were a potential option or forward relating to a commodity, which would fall under C5 financial instruments, a commodity derivative whereby the crypto-asset value was linked to energy prices, falling under C5-7, and other type of derivative linked to the price of diamonds, falling under C10*".

commodities risulta essere proprio quella attuabile attraverso l'utilizzo dei contratti derivati su merci" ([9]).

In aggiunta, appare del tutto condivisibile l'accento posto dalla Commissione sulla necessità di attribuire alle tecnologie DLT utilizzate per l'offerta e la negoziazione di cripto-attività la "*capacità di consentire l'identificazione del titolare dei diritti relativi agli investimenti sottostanti e incorporati nella cripto-attività o crypto-asset*" ([10]).

In tal senso e con specifico riferimento alla "*capacità di consentire l'identificazione*" potrebbe risultare utile rinviare alle modalità di adeguata verifica a distanza che trovano spazio nel nostro ordinamento in forza del disposto dell'art. 19, comma 1, lett. a) ([11]) e – con riferimento all'adeguata verifica tramite terzi – dell'art. 27, comma 2 ([12]), del D.lgs. 21 novembre 2007, n. 231 (di seguito, "**Decreto Antiriciclaggio**") ([13]): le suddette disposizioni infatti tengono conto dei nuovi "strumenti" previsti dal Regolamento UE n. 910/2014 (c.d. eIDAS).

Ancora, la Commissione dichiara che "*Tenendo conto dei diversi modelli di business riscontrabili nella realtà, sarebbe opportuno prevedere che i sistemi di scambio in parola siano dotati*

---

[9]) Cfr. CAPUTO NASSETTI, *I contratti derivati finanziari*, Milano, 2007, pag. 526.

[10]) Documento Consob, pag. 6, Riquadro 1; il sottolineato è nostro.

[11]) Art. 19 del Decreto Antiriciclaggio (*Modalità di adempimento degli obblighi di adeguata verifica*), comma 1, lett. a): "[…] *L'obbligo di identificazione si considera assolto, anche senza la presenza fisica del cliente, nei seguenti casi:*

1) *per i clienti i cui dati identificativi risultino da atti pubblici, da scritture private autenticate o da certificati qualificati utilizzati per la generazione di una firma digitale associata a documenti informatici, ai sensi dell'articolo 24 del decreto legislativo 7 marzo 2005, n. 82;*
2) *per i clienti in possesso di un'identità digitale, di livello massimo di sicurezza, nell'ambito del Sistema di cui all'articolo 64 del predetto decreto legislativo n. 82 del 2005 e successive modificazioni, e della relativa normativa regolamentare di attuazione, nonché' di un'identità digitale o di un certificato per la generazione di firma digitale, rilasciati nell'ambito di un regime di identificazione elettronica compreso nell'elenco pubblicato dalla Commissione europea a norma dell'articolo 9 del regolamento EU n. 910/2014;*

   […]
5) *per i clienti i cui dati identificativi siano acquisiti attraverso idonee forme e modalità, individuate dalle Autorità di vigilanza di settore, nell'esercizio delle attribuzioni di cui all'articolo 7, comma 1, lettera a), tenendo conto dell'evoluzione delle tecniche di identificazione a distanza*".

[12]) Art. 27 del Decreto Antiriciclaggio (*Modalità di esecuzione degli obblighi di adeguata verifica della clientela da parte di terzi*), comma 2: "*L'attestazione di cui al comma 1 deve essere univocamente riconducibile al terzo e deve essere trasmessa dal terzo medesimo al soggetto obbligato che se ne avvale. Nella medesima attestazione è espressamente confermato il corretto adempimento degli obblighi da parte dell'attestante in relazione alle attività di verifica effettuate nonché' la coincidenza tra il cliente verificato dal terzo e il soggetto a cui l'attestazione si riferisce. Le Autorità di vigilanza di settore, nell'esercizio delle attribuzioni di cui all'articolo 7, comma 1, lettera a), possono individuare idonee forme e modalità di attestazione, tenendo conto dell'evoluzione delle tecniche di comunicazione e trasferimento a distanza*".

[13]) Cfr. il d.lgs. 25 maggio 2017, n. 90 in sede di recepimento della Direttiva (UE) n. 2015/849 (IV Direttiva Antiriciclaggio) e la Direttiva (UE) n. 2018/843 (V Direttiva Antiriciclaggio) che ha modificato l'art. 13, para. 1, lett. a) della IV Direttiva Antiriciclaggio che oggi recita: "*1. Le misure di adeguata verifica della clientela consistono nelle attività seguenti:* […] *a) identificare il cliente e verificarne l'identità sulla base di documenti, dati o informazioni ottenuti da una fonte attendibile e indipendente, compresi, se disponibili, i mezzi di identificazione elettronica o i pertinenti servizi fiduciari di cui al regolamento (UE) n. 910/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio o altre procedure di identificazione a distanza o elettronica sicure, regolamentate, riconosciute, approvate o accettate dalle autorità nazionali competenti*".

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" ([14]).

Pur condividendo sommessamente le ragioni che inducono la Commissione a prediligere le tecnologie DLT di tipo "*permission-based*", potrebbe risultare utile permettere l'accesso anche ai *crypto-assets* che utilizzano tecnologie DLT di tipo "*permissionless*" ([15]) qualora sia possibile garantire un efficace sistema di identificazione dei partecipanti; sempre che sia questa la volontà di codesta Autorità e sempre che si ritenga che l'unica criticità rilevante per la tecnologia DLT di tipo "*permissionless*" sia quella connessa alla corretta identificazione dei partecipanti.

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?

Tra i vari requisiti previsti nel Riquadro 1 del Documento Consob, si indicano la finalizzazione dell'investimento "*con l'obiettivo del finanziamento del progetto imprenditoriale*" e la necessaria incorporazione nei *token* dei "*diritti dei soggetti che hanno investito*" ([16]).

Sempre al fine di rendere maggiormente certo l'ambito applicativo della disciplina in esame, sembra utile precisare:

- la nozione di "*progetto imprenditoriale*": appare utile indicare, ad esempio, i requisiti del "progetto" e l'eventuale livello di dettaglio dello stesso; inoltre, potrebbe risultare utile, sempre in via esemplificativa, precisare se nei "progetti imprenditoriali" rilevanti rientrino anche attività strettamente commerciali (nel senso di attività funzionali alla vendita di beni e servizi già esistenti) o, ancora, se possano rientrare nella nozione anche progetti che non hanno scopo di lucro;
- la nozione di "*diritti*": ad esempio, potrebbe risultare utile escludere da questa nozione quei diritti che possano in qualche modo ricondurre il *token* alla categoria degli strumenti finanziari (come di seguito precisato).

[14]) Documento Consob, pag. 13.
[15]) ESMA, *Advice on Initial Coin Offerings and Crypto-Assets*, cit., pag. 8.
[16]) Documento Consob, pag. 6, Riquadro 1.

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)?

Codesta Autorità, per individuare la disciplina di volta in volta applicabile, ha delineato i rapporti tra la nozione di "cripto-attività" e le contigue categorie di:

- "prodotti finanziari" ([17]);
- "strumenti finanziari" ([18]); e
- "prodotti di investimento" ([19]).

Sul punto, si afferma che "*resta fermo che parte degli investimenti rientranti nella nuova categoria delle cripto-attività potrebbero integrare anche gli elementi definitori del prodotto finanziario (di cui all'articolo 1, comma 1, lett. u), del TUF)* […]. *In tali casi, la specialità delle caratteristiche distintive/definitorie delle cripto-attività suggerisce di prevedere che gli investimenti diversi da strumenti finanziari e da prodotti di investimento assicurativi e preassemblati siano attratti nella categoria/disciplina ad hoc per queste ultime, sottraendoli alla disciplina dei prodotti finanziari stabilita dal TUF. Quando, invece, una cripto-attività presenta caratteristiche tali da consentire la chiara e indubbia riconduzione all'insieme degli strumenti finanziari (codificati dalla disciplina MiFID) o dei prodotti di investimento (PRIIP, PRIP e IBIP), le relative attività di emissione, negoziazione e post-negoziazione sono evidentemente soggette alle disposizioni europee di armonizzazione previste per gli strumenti finanziari e per i prodotti di investimento, in quanto sovraordinate nella gerarchia delle fonti*" ([20]).

Tali considerazioni sono espressamente volte all'obiettivo di "*contenere l'onere di condurre (da parte sia del mercato sia dell'autorità) un'analisi case-by-case*" ([21]).

In tal senso, l'ESMA ha sottoposto ai singoli Stati Membri un campione di sei tipologie di *crypto-asset* offerti tramite ICO al fine di verificare quanti e quali di tali *asset* venissero qualificati come "*transferable securities*" o come altri "*financial instrument*" secondo la normativa nazionale di recepimento della direttiva MiFID 2. Secondo l'ESMA da tale indagine è emerso che:

[17]) Art. 1, comma 1, lett. u), del TUF.
[18]) All. 1, Sezione C, del TUF.
[19]) La categoria dei prodotti d'investimento include i prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativo preassemblati (PRIIPs), i prodotti d'investimento al dettaglio preassemblati (PRIPs) e prodotti di investimento assicurativi (IBIPs).
[20]) Documento Consob, pag. 7; il sottolineato è nostro.
[21]) Documento Consob, pag. 7.

- nel 10-30% dei casi le autorità nazionali hanno considerato i *crypto-asset* sottoposti alla loro attenzione come astrattamente riconducibili alla nozione di strumento finanziario ([22]);
- 10 autorità nazionali hanno evidenziato l'esistenza di almeno un esempio di *crypto-asset* (emerso nella casistica nazionale) che, pur non essendo riconducibile ad alcuno dei sei casi individuati dall'ESMA ai fini dell'indagine, era stato qualificato come strumento finanziario ([23]).

Le risultanze dell'indagine dell'ESMA sembrano confermare, quindi, che la casistica di ipotesi di *crypto-asset* qualificabili come "*financial instrument*" assuma dimensioni considerevoli.

Sulla base di tali indicazioni sembra si possa sostenere che non sempre le caratteristiche delle cripto-attività siano "*tali da consentire la chiara e indubbia riconduzione all'insieme degli strumenti finanziari*".

Pertanto, in tale contesto, ci permettiamo di suggerire alcuni possibili strumenti utili a dare maggiore certezza giuridica alla qualificazione delle cripto-attività:

- il meccanismo di cui all'art. 18, comma 5, lett. a) del TUF, in base al quale possono essere emanate dal Ministero dell'Economia e delle Finanze (sentite la Banca d'Italia e la Consob) disposizioni integrative volte, *inter alia*, a "*individuare, al fine di tener conto dell'evoluzione dei mercati finanziari e delle norme di adattamento stabilite dalle autorità comunitarie, nuove categorie di strumenti finanziari*": l'Autorità potrebbe proporre l'utilizzo di tale meccanismo al richiamato ministero;
- la previsione di un "doppio test" nei seguenti termini: *(i)* l'individuazione di parametri ed elementi (anche fattuali) in presenza dei quali una cripto-attività risulta riconducibile alla categoria degli strumenti finanziari con ragionevole certezza, indicando i requisiti di un "test positivo" da applicare nel singolo caso concreto, analogamente a quanto già fatto con riferimento alla nozione di "*prodotti finanziari*" ([24]); *(ii)* l'individuazione di (altri)

---

[22]) ESMA, *Advice on Initial Coin Offerings and Crypto-Assets* (cit.), pagg. 19-20: "*The survey highlighted that most NCAs assessed that crypto-asset case 1, 2, 4 and 6 could be deemed as transferable securities and/or other types of financial instruments as defined under MiFID II, although there were some variations across NCAs on the number of cases that would qualify, depending on the Member State's national definition of financial instruments. This effectively suggests that a number of crypto-assets (our estimates suggest that crypto-assets that bear resemblance with cases 1, 2, 4 and 6 might represent 10 to 30% of the total in number, although these figures need to be considered with caution, as data on crypto-assets are patchy and the market constantly evolving), provided they meet the relevant conditions, may qualify as transferable securities and/or other types of financial instruments*".

[23]) ESMA, *Advice on Initial Coin Offerings and Crypto-Assets* (cit.), pag. 20: "*This view is also supported by the fact that ten NCAs have highlighted in their response at least one example of crypto-assets in their jurisdiction (beyond the six crypto-asset cases presented) that would qualify as a transferable security or other type of MiFID II financial instrument*".

[24]) E alla stregua del sistema adottato dalla *Security and Exchange Commission* (SEC), fondato sul c.d. *Howey test* (derivante dal noto caso *SEC v. Howey Co.*, 328 U.S. 293 (1946) e dal successivo *case law*) al fine di individuare le fattispecie classificabili come "*investment contract*".

parametri ed elementi (anche fattuali) la cui assenza permette di escludere, sempre nei limiti della ragionevole certezza, la natura di strumenti finanziari in una cripto-attività, indicando i requisiti di un "test negativo" da applicare nel singolo caso concreto; a tal fine, un utile spunto potrebbe trarsi sempre da una recente attività della SEC ([25]).

- un'analisi *case-by-case* svolta direttamente a favore dei soggetti interessati da un'autorità di vigilanza ([26]): tramite un controllo centralizzato si ridurrebbe il margine di incertezza a beneficio degli emittenti, degli intermediari e degli investitori ([27]) e si darebbe maggiore rilevanza al ruolo delle autorità nazionali ai fini della predetta valutazione ([28]); la valutazione *case-by-case* potrebbe prevedere *(i)* la possibilità per l'emittente e/o l'offerente di cripto-attività interessato di sottoporre all'autorità una richiesta, nella quale siano esposte le ragioni per le quali si ritiene che le cripto-attività coinvolte nel caso concreto rientrino o meno nella nozione di strumenti finanziari (anche sulla base del doppio test sopra ipotizzato) e/o, ancora, *(ii)* la previsione di un meccanismo di silenzio-assenso, in base al quale, decorso un certo termine, la richiesta sottoposta all'autorità possa considerarsi avallata dalla medesima autorità.

***

Con osservanza

Avv. Fabio Coco

Fabio Coco

[25]) SEC – *Response of the Division of Corporation Finance to Turkey Jet, Inc.'s letter dated April 2, 2019*, disponibile sul sito https://www.sec.gov/divisions/corpfin/cf-noaction/2019/turnkey-jet-040219-2a1.htm; cfr. anche analogamente quanto previsto dalla Consob con Comunicazione n. DI/99052838 del 7–7–1999.
[26]) FINMA, *Guida pratica per il trattamento delle richieste inerenti all'assoggettamento in riferimento alle initial coin offering (ICO)*, (cit.).
[27]) ESMA, *Advice on Initial Coin Offerings and Crypto-Assets* (cit.), pag. 18.
[28]) EBA, *Report with advice for the European* (cit.), pag. 19; ESMA, *Advice on Initial Coin Offerings and Crypto-Assets* (cit.), pag. 19.