

**Le offerte iniziali e gli scambi di
cripto-attività**

12 giugno 2019

Aspetti generali

Con il presente documento si intende contribuire alla discussione in atto su un tema di grande attualità come il fenomeno delle *Initial Coin Offerings* (ICOs) e il concetto di cripto-attività (o *cripto-token*).

Appare innanzitutto opportuno segnalare che, dal punto di vista delle banche, la risposta più logica all'innovazione tecnologica e al suo rapido evolversi è la collaborazione con le Fintech. Ci sono molte caratteristiche che rendono complementari Fintech e banche: le prime hanno competenze tecniche, flessibilità, capacità di rispondere velocemente ai cambiamenti e alle opportunità offerte, ma mancano di capitale, una base di clienti e la cultura della regolamentazione e della gestione del rischio, tutti elementi di cui invece dispongono le banche. Il quadro normativo tuttavia non sempre facilita questa cooperazione.

La promozione e l'incentivazione di diversi percorsi di innovazione tecnologica e di business favoriti dalle Fintech stanno generando vantaggi e nuove opportunità sia per i consumatori che per l'intero settore dei servizi bancari e finanziari in ambito europeo. Il settore bancario vuole quindi sostenere un mercato unico digitale competitivo e innovativo che tuteli la protezione del consumatore, la fiducia e la sicurezza. L'ecosistema fintech è molto ampio, sempre più le banche sono coinvolte direttamente nel dialogo con le start up Fintech e con gli innovatori. In questo ambito registriamo dati che sottolineano come, proprio quest'anno, la volontà del 67% delle banche è quella di costruire partnership con le start up e con le fintech.

In particolare, le banche sono attente a soddisfare le esigenze dei propri clienti nei confronti di nuovi servizi e prodotti finanziari innovativi e a fornire loro l'accesso a nuove categorie di attivi, strumenti di finanziamento e mezzi di pagamento. A tale riguardo, la *Distributed Ledger Technology* (DLT) e la *Blockchain* rappresentano una grande opportunità per sviluppare servizi innovativi nonché per aumentare l'efficienza e la competitività nell'ambito dei servizi finanziari.

Le piattaforme DLT sono ancora in una fase nascente di sviluppo ed è ancora difficile valutare quali potranno essere le applicazioni che si appoggeranno su queste tecnologie, il loro successo in termini di adozione e l'influenza sui mercati europei. Tuttavia, alcuni prodotti o servizi sono a uno stadio di maturazione sufficientemente avanzata e sono sempre più diffusi tra gli investitori. È importante, pertanto, che le autorità si occupino progressivamente dei rischi connessi a tale fenomeno al fine di conseguire un giusto bilanciamento tra l'obiettivo di mantenere l'integrità del mercato e il continuo processo di innovazione, garantendo, al contempo, parità di condizioni per tutti i soggetti coinvolti.

Un ambito applicativo innovativo tra i più maturi è rappresentato dalle cripto-attività in connessione con le operazioni di ICO. Considerando la recente espansione del fenomeno e la crescente diffusione delle cripto-attività nei

portafogli degli investitori, in prospettiva le banche potranno svolgere un ruolo di rilievo fornendo, da un lato, servizi alle imprese che intendano utilizzare lo strumento delle ICO per la raccolta di risorse finanziaria e, dall'altro, servizi di investimento alla propria clientela che voglia investire in cripto-attività.

In questa ottica si ritiene fondamentale che le Autorità, laddove nella propria attività di vigilanza rilevino evidenze di un rischio per la protezione dei consumatori e del settore finanziario, definiscano un quadro regolamentare preciso e dettagliato, che garantisca nello stesso tempo anche un adeguato livello di certezza giuridica per gli operatori.

È opportuno che l'iniziativa avviata dalla CONSOB abbia coinvolto, fin dalle prime fasi di analisi, tutti i soggetti operanti in Italia potenzialmente interessati alle offerte iniziali e agli scambi di cripto-attività. Questo processo, tuttavia, non può restare confinato all'interno dell'ordinamento italiano ma deve confluire, nel tempo, nell'ambito di una attività quantomeno di carattere europeo se non addirittura internazionale.

La ricognizione riportata nel documento di discussione circa le iniziative a livello europeo mostra, infatti, che non tutti gli stati membri hanno ancora iniziato a considerare il fenomeno mentre i paesi che hanno iniziative in atto mostrano approcci non omogenei.

Pertanto, si auspica che la stessa CONSOB si faccia promotrice in sede sovranazionale dell'istanza, manifestata da più parti, che vi sia un'attività di coordinamento tra le diverse autorità di regolazione nazionale affinché si crei un quadro comune e omogeneo di regole che ponga tutti gli operatori sullo stesso piano e che stimoli, attraverso la competizione tra essi, lo sviluppo di questo tipo di operazioni (sulla falsa riga di quanto accaduto per le attività di equity crowdfunding).

È inoltre probabile che, per inquadrare normativamente il fenomeno sia nell'ambito di un sistema di regole esistenti sia di una nuova disciplina, possa non essere sufficiente il ricorso alla regolamentazione di secondo livello. Bisogna quindi valutare anche l'opportunità di coinvolgere il legislatore primario, auspicando nel lungo termine anche l'intervento del legislatore comunitario per le ragioni di *level playing field* sopra espresse.

Di seguito si riportano osservazioni di carattere puntuale rispetto ai quesiti specifici posti dalla CONSOB nel documento di discussione. Si segnala tuttavia che quanto segue è solo una prima valutazione delle proposte in discussione, che appaiono ancora in fase embrionale e, dunque, non ancora definite e valutabili in pieno. Solo quando saranno rese note le proposte di regolamentazione del fenomeno in discussione, infatti, si potrà fornire una valutazione compiuta, che entri sia nel merito delle scelte dell'Autorità sia degli impatti sugli operatori.

Osservazioni

1. Aspetti definatori

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?

Si ritiene che quanto riportato nel Riquadro 1 del documento non costituisca una vera e propria definizione di "cripto-attività" quanto l'elencazione delle caratteristiche peculiari e non di tali strumenti. Si tratta sicuramente di specificità che costituiscono i "driver" principali per la definizione di un concetto più preciso di cripto-attività ma che tuttavia, come si dirà in risposta alla domanda Q2, non consentono di separare nettamente la nozione di cripto-attività, sulla quale la Commissione pone la sua attenzione con l'attuale documento di discussione, da quella che invece configura, di fatto, la definizione di strumento finanziario (c.d. *security token*).

La definizione chiara del campo di applicazione è condizione necessaria affinché anche le banche possano valutare il proprio posizionamento nell'ambito del fenomeno in esame.

Comprendere chiaramente quando oggetto del servizio è un *security token* o un token assimilabile a un prodotto finanziario o, ancora, a un token che ha un contenuto prettamente di investimento se, sotto il piano dei processi da seguire (e della connessa infrastruttura utilizzata per gestirli) può non essere particolarmente dirimente in considerazione della similarità di tali token, è invece fondamentale per determinare quali sono i corretti presidi normativi da applicare in ottica di *compliance*.

Un tema che si ritiene debba essere approfondito, connesso alla possibile natura di investimento di una cripto-attività, è quello della definizione del relativo *fair value*. Le disparate caratteristiche delle cripto-attività rendono, infatti, più difficile valutare il loro valore intrinseco e fare scelte di investimento consapevoli.

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?

Come detto in risposta alla Q1, sebbene gli elementi definatori individuati nel Riquadro 1 possano rappresentare delle caratteristiche certamente presenti in una cripto-attività ed è chiaramente esplicitato che si tratta "di un esercizio definatorio che viene condotto al di fuori del perimetro degli strumenti finanziari e dei prodotti di investimento", gli stessi non riescono, a nostro avviso, a distinguerle nettamente dalle cripto-attività che presentano "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)" escluse dalla proposta disciplina.

In primo luogo, l'elemento della finalizzazione al finanziamento di progetti imprenditoriali, se da un lato è necessario alla CONSOB per escludere dal campo di applicazione della disciplina le emissioni di cripto-attività con finalità meramente speculative, dall'altro, esso può ricondursi in senso lato anche alla emissione di strumenti finanziari tradizionali (di capitale o di debito) dal momento che sono i principali strumenti di funding per una impresa.

Analogo discorso vale per il requisito della successiva negoziazione delle cripto-attività. Tale requisito infatti non è in grado di caratterizzare/qualificare le cripto-attività potenzialmente rientranti nel campo di applicazione della futura regolamentazione della CONSOB ma rappresenta invece un elemento di similitudine con gli strumenti finanziari (e con i "security token" ad essi assimilati) e che potrebbe ritrovarsi anche nei "utility o commodity token", diversi da quelli ibridi, mancanti della finalità di investimento.

Anche il requisito relativo dell'impiego di tecnologie di tipo DLT o *blockchain*, sebbene costituisca forse l'elemento più peculiare delle cripto-attività, non consente una distinzione netta con i "security token". Infatti, come rileva anche l'ESMA nel suo *Advice* di gennaio, *"the frontier between crypto-assets and traditional financial assets is blurring as some traditional financial assets are starting to be issued and transacted on DLT and the business models are evolving"*.

Oltre alla difficoltà degli elementi distintivi citati nel Riquadro 1 di distinguere chiaramente le cripto-attività assimilabili a strumenti finanziari (c.d. *securities token*) da quelle con finalità di investimento potenzialmente rientranti nel campo di applicazione della disciplina speciale, gli stessi elementi rischiano di essere eccessivamente specifici a tal punto da tenere fuori tutta una serie di cripto-attività, che, pur non avendo quelle determinate caratteristiche, sarebbero meritevoli di disciplina, al fine di – come indicato da CONSOB nel documento di discussione – tutelare i risparmiatori.

In secondo luogo, il requisito della destinazione alla negoziazione di un *token* rischia di tenere fuori dal campo di applicazione della disciplina quelle cripto-attività che presentano tutte le altre caratteristiche ma per cui l'emittente, per ragioni svariate, non intende procedere con la successiva quotazione su piattaforme di negoziazione.

Inoltre, il riferimento alla definizione di "tecnologie basate su registri distribuiti" fornita dal c.d. decreto Semplificazione è troppo stingente e terrebbe fuori dal campo di applicazione della disciplina tutte le cripto-attività registrate su blockchain che non hanno quelle specifiche tecnologiche previste dallo stesso decreto, anche in presenza di tutti gli altri requisiti caratterizzanti.

Infine, sebbene allo stato attuale sia arduo trovare una definizione precisa di cripto-attività per le finalità di cui al documento di discussione, sarebbe forse opportuno proseguire l'esercizio definitorio ragionando sull'individuazione delle cripto-attività che sicuramente configurano fattispecie di strumenti finanziario o prodotto di investimento (magari specificando quali sono i diritti

riconosciuti dal possesso del token) nonché di quelle crypto-attività che non hanno i requisiti per accedere al trattamento riconosciuto dalla disciplina. Tale attività potrà essere condotta evidentemente analizzando le casistiche rilevabili dal mercato.

Tuttavia, questo tipo di analisi non risolve il problema della classificazione di token di natura ibrida, caratterizzati da una connessione a investimenti imprenditoriali e aventi natura di mezzi di pagamento, utility o altro. Qualora non si chiarisca la questione, si rischia di dover lasciare l'emittente (o un intermediario se coinvolto nella fase di ICO) l'onere di interpretare volta per volta come considerare i token ibridi, con il rischio di configurare comportamenti abusivi e sanzionabili ovvero di creare un livello tale di incertezza da disincentivare i soggetti regolati dall'operare su tale mercato

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)?

Si rimanda in generale ai contenuti della risposta alla Q2.

Preme tuttavia evidenziare che non si ritengono sufficientemente chiari gli elementi che permettono di distinguere la fattispecie oggetto di trattazione dalle crypto-attività con *"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 IBIPs)".*

Al fine di affidare agli attori del mercato un incerto esercizio di valutazione case-by-case in merito alla natura giuridica dei token ad alla normativa applicabile, la definizione di "crypto-attività" di cui alla proposta regolamentare dovrebbe indicare quale sia la natura dei diritti e degli obblighi delle parti rappresentate nelle medesime e in quali circostanze da tali diritti consegua la classificazione di strumento finanziario.

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 crypto-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)?

Non si condivide la mancanza di soglie di valore che consentano di graduare le previsioni della disciplina. Si ritiene opportuno, alla stregua della disciplina vigente per gli strumenti tradizionali, prevedere quantomeno esenzione per le emissioni sotto soglia.

2. Piattaforme per le offerte di crypto-attività

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 cripto-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

Sì, considerando le analogie, almeno sul piano della finalità di agevolare il finanziamento di progetti dal contenuto innovativo sfruttando un *business model* alternativo rispetto alle modalità di funding tradizionali, si ritiene condivisibile la proposta di consentire ai soggetti che gestiscono i portali di *crowdfunding* anche la gestione di piattaforme per le offerte di cripto-attività. Tuttavia, il fatto che l'emissione di cripto-attività si basi su tecnologie peculiari di tipo *blockchain* presuppone competenze specifiche che normalmente non sono richieste ad un gestore di portali di *crowdfunding*. Si tratta di aspetto di cui il documento di discussione tiene evidentemente conto nel momento in cui si precisa che "l'attività connessa con la promozione di offerte di cripto-attività venga in qualche modo tenuta distinta da quella connessa con le offerte di *crowdfunding*".

Inoltre, nonostante dal Riquadro 3 sembri emergere che, affinché soggetti già autorizzati allo svolgimento dell'attività di gestione di portali per il crowdfunding possano avviare la gestione di piattaforme per le offerte di cripto-attività, sia necessaria una semplice comunicazione alla CONSOB, lo stesso Riquadro 3 sembra comunque prevedere l'obbligo di implementare "un *apparato informativo, procedurale, organizzativo e di controllo, strutturato e adeguato rispetto ai rischi sottesi alla nuova operatività, nell'ottica della tutela degli investitori*".

Sarebbe pertanto opportuno che venisse approfondito il tema dei requisiti necessari perché qualsiasi soggetto possa avviare l'attività di gestione di piattaforme per le offerte di cripto-attività e se la verifica del possesso di tali requisiti possa essere soggetta ad una attività di verifica da parte della stessa CONSOB come per l'attività di gestione di portali di *crowdfunding*.

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

Si condivide la proposta. Tuttavia, come già argomentato in risposta alla Q5, sarebbe opportuno approfondire il tema del processo "autorizzativo" e/o di verifica dei requisiti richiesti per poter avviare l'attività di gestione di piattaforme per le offerte di cripto-attività da parte di soggetti che non sono già gestori di portali di *crowdfunding* e/o siano operanti sin dall'inizio ed esclusivamente in cripto-attività.

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

Sì, si condivide la previsione di un meccanismo di opt-in per l'accesso, da parte di un emittente/offrente/proponente, ad una piattaforma dedicata "a fine di rivolgersi alla platea degli investitori in un contesto regolamentato". Ciò dovrebbe consentire al soggetto offerente di beneficiare anche di un effetto reputazionale nei confronti degli investitori che potrebbe favorire la buona riuscita dell'attività di collocamento delle crypto-attività.

Lasciando inoltre libero l'emittente di decidere se utilizzare o meno una piattaforma autorizzata per il lancio dell'offerta di crypto-attività non si rischia di rendere eccessivamente onerosa un'attività ancora in piena fase di sviluppo e di diffusione in Italia e di costringere gli operatori a guardare al di fuori dei confini nazionali.

Q8: Si ritiene opportuno, nell'ottica della maggiore tutela degli investitori, stabilire uno stretto collegamento fra l'offerta di crypto-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)?

Non si ritiene che la maggiore tutela degli investitori derivi dallo stabilire uno stretto collegamento tra l'utilizzo di piattaforme di emissione regolate e l'accesso ad un sistema di scambio vigilato. Un tale vincolo impedirebbe di garantire liquidità a token emessi al di fuori di piattaforme di emissione vigilate che presentino tuttavia i requisiti previsti per l'accesso ai sistemi di scambio vigilati dalla CONSOB. Lasciare la possibilità a token "meritevoli" di beneficiare del vantaggio della negoziazione in sistemi di scambio che offrono maggiore tutela per gli investitori rappresenta un indubbio vantaggio per questi ultimi.

Inoltre, la possibilità di ottenere tale beneficio, in termini di visibilità e sicurezza per gli investitori, potrebbe attirare soggetti esteri a quotare i propri token su sistemi italiani vigilati, riducendo il rischio in capo agli investitori italiani che intendessero acquistare token emessi da tali soggetti.

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

n.d.

3. Sistemi di scambio di crypto-attività

Q10: La proposta definizione di "sistema di scambi di crypto-attività" è idonea a comprendere i modelli di business, allo stato noti, di circuiti per la negoziazione di crypto-asset?

n.d.

Q11: I requisiti sopra individuati, il cui accertamento è condizione per l'attribuzione della qualifica di sistema di scambi di cripto-attività da parte della Consob, sono presidi sufficienti a neutralizzare i rischi connessi alla negoziazione di cripto-attività?

Si ritiene che quanto riportato nel riquadro 5 del documento, soprattutto se confrontato con le previsioni dal TUF e dai Regolamenti CONSOB per i gestori di sistemi multilaterali di negoziazione e di portali di *crowdfunding*, rappresenti, almeno su un piano teorico, un set minimo di requisiti che dovrebbe assicurare un corretto ed efficiente svolgimento dell'attività di negoziazione di cripto-attività riducendo i rischi per gli investitori che vi accederebbero.

Tuttavia, si pone l'attenzione sulla necessità che la fase di declinazione regolamentare dei requisiti indicati nel riquadro 5 si fondi su un principio di proporzionalità che garantisca un equilibrio tra l'onerosità delle richieste in fase di autorizzazione e di vigilanza e il beneficio che il gestore otterrebbe esercitando l'opt-in. Ciò in considerazione del fatto che, come evidenziato nel documento di discussione, *"la gestione e il funzionamento degli exchange di cripto-attività non inquadrabili come strumenti finanziari non sono soggetti ad alcuna riserva di attività ai sensi di MiFID II, né alla relativa disciplina"*.

Questo modello dovrebbe consentire sia a nuovi soggetti in possesso dei suddetti requisiti di intraprendere *ex novo* l'attività di gestione di un *exchange* di cripto-attività, sia a soggetti già autorizzati alla gestione di MTF e portali di *crowdfunding* (e quindi in possesso di requisiti "superiori") di avviare un sistema di scambio di cripto-attività, eventualmente sulla base di una mera comunicazione alla CONSOB.

Q12: I requisiti sopra individuati, il cui accertamento è condizione per l'iscrizione del sistema nel registro tenuto dalla Consob, sono presidi sufficienti a neutralizzare i rischi connessi alla custodia delle risorse finanziarie, delle cripto-valute e delle cripto-attività da parte del sistema, nonché alla realizzazione di un regolamento efficiente e sicuro delle contrattazioni che avvengono sul sistema?

Allo stato attuale, non ci sono elementi sufficienti per valutare se i presidi proposti siano *sufficienti* a neutralizzare i rischi connessi alla custodia delle risorse finanziarie, delle cripto-valute e delle cripto-attività. Andrebbero anche considerati eventuali sistemi di "assicurazione" delle cripto-attività degli investitori detenuti presso le piattaforme di negoziazione in caso di eventi negativi (come ad esempio furti, cyber-attack, guasti dell'infrastruttura, errori di registrazione, ecc.) che possono comportare la perdita delle cripto-attività detenute.

Sarebbe inoltre opportuno ragionare sugli effetti, in termini di negoziabilità/liquidità di una cripto-attività, della specifica tecnologia blockchain su cui la stessa cripto-attività si basa. La stretta interdipendenza

tra la blockchain di riferimento e la capacità di un sistema di scambio di interfacciarsi con essa può rendere impossibile trasferire cripto-attività tra un sistema e un altro nel caso la tecnologia su cui si basa non sia la stessa. Ciò impedirebbe agli investitori di spostare le proprie cripto-attività alla ricerca di infrastrutture più efficienti, meno costose o più sicure che, essendo maggiormente appetibili, garantirebbero anche maggiore liquidità degli strumenti.

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?

Qualunque sia il sistema sottostante che caratterizza una blockchain (si pensi alla distinzione tra *permissionless* e *permissioned*), si ritiene che dovrebbe essere sempre possibile ricostruire la catena del processo di ICO, individuando per ogni livello il necessario presidio di responsabilità. Ciò al fine di evitare possibili ribaltamenti sull'investitore dei rischi tecnologici connessi con l'utilizzo di tali tecnologie e di determinare situazioni di impossibilità di individuare i soggetti responsabili delle varie fasi del processo.

In quest'ottica, si ritiene che assicurare l'integrità e la robustezza della catena di responsabilità consenta di non inserire nella disciplina alcun riferimento a specifici modelli tecnologici, che rischia da un lato di limitare il campo d'azione della disciplina stessa e dall'altro di fare riferimento a concetti passibili di rapida obsolescenza.

Q14: Si condivide la scelta di introdurre un meccanismo di "opt-in" per l'iscrizione nel registro dei sistemi di scambi di cripto-attività, che sarebbe tenuto dalla Consob?

Sì, per le stesse ragioni esposte in risposta alla domanda Q7.

Q15: In connessione con l'eventuale introduzione di un regime speciale per l'emissione e la circolazione delle cripto-attività, con l'obiettivo della tutela degli investitori, si ritiene opportuno che le autorità valutino la previsione di un regime transitorio in ragione del quale la prosecuzione degli scambi di token già emessi risulti possibile solo a condizione che l'organizzatore del sistema di scambi registrato presso la Consob abbia verificato la sussistenza e la pubblicità di adeguate informazioni per gli investitori sui token scambiati?

Si condivide l'applicazione di un regime transitorio in forza del quale anche i token emessi prima dell'entrata in vigore della disciplina specifica possano essere ammessi alla negoziazione su sistemi di scambio autorizzati. È inoltre opportuno che tale possibilità sia estesa anche ai token emessi all'estero. Ciò anche nell'ottica di fornire maggiore trasparenza e tutela a fenomeni di scambio non vigilati già in corso.