

Spett.le

Commissione Nazionale per le Società e la Borsa

Via G.B. Martini, n. 3

00198 Roma

Milano, 5 giugno 2019

A mezzo SIPE (Sistema Integrato per l'Esterno)

Oggetto: Osservazioni al documento per la discussione del 19 marzo 2019 relativo a “Le offerte iniziali e gli scambi di crypto-attività”.

Con riferimento al documento per la discussione in oggetto (il “**Documento per la Discussione**”), intendiamo anzitutto ringraziare codesta Spettabile Commissione per l’opportunità di formulare osservazioni e commenti relativi alla proposta regolamentare allo studio, con l’auspicio di fornire un contributo utile a tal fine.

Si autorizzano sin d’ora la pubblicazione e la divulgazione del presente contributo.

Nel rimanere a disposizione per ogni chiarimento, indichiamo, qui di seguito, i nostri indirizzi e recapiti: Avv. Marco Penna (mpenna@legance.it) e Avv. Marzio Ciani (mciani@legance.it) presso Legance – Avvocati Associati, Via Broletto n. 20, 20121 Milano – tel. 028963071.

Avv. Marco Penna

Avv. Marzio Ciani



Legance – Avvocati Associati

PARTNERS

Filippo Troisi
Bruno Bartocci
Monica Colombero
Alberto Giampieri
Andrea Giannelli
Alberto Maggi
Giovanni Nardulli
Enzo Schiavello
Gian Paolo Tagariello
Luca Dal Cerro
Andrea Fedi
Claudia Gregori
Stefano Parlatore
Rosella Antonucci
Gabriele Capecchi
Emanuele Esposito
Marco Graziani
Piero Venturini
Giuseppe Abbruzzese
Luca Autuori
Alessandro Botto
Cecilia Carrara
Daniele Geronzi
Guido Iannoni Sebastianini
Filippo Pacciani
Marco Gubitosi
Filippo Ruffato
Vito Auricchio
Giandomenico Ciaramella
Cristina Martorana
Silvia Tozzoli
Giorgio Vanzanelli
Tommaso Li Bassi
Paolo Marzano
Daria Pastore
Marco Penna
Federica Pomero
Vittorio Pozzi
Barbara Sancisi
Giovanni Scirocco

SENIOR COUNSEL

Enrico Attanasio
Tommaso Bernasconi
Andrea Botti
Achille Calì Marincola
Marzio Ciani
Francesco Di Bari
Francesco Florio
Iacopo Fontana
Elena Generini
Giacomo Gitti
Marco Iannò
Marco Mastroianni
Antonio Matino
Antonio Palazzolo
Elena Ryolo
Ivano Saltarelli
Antonio Siciliano
Alberto Vaudano

MILANO

Via Broletto, 20 - 20121
T +39 02 89 63 071

ROMA

Via di San Nicola da Tolentino, 67 - 00187
T +39 06 93 18 271

LONDRA

Aldermay House
10 -15 Queen Street - EC4N 1TX
T +44 (0)20 7074 2211

NEW YORK

780 Third Avenue - New York, NY 10017
T +1 (212)203 2255

info@legance.it
www.legance.it

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?

Nel Documento per la Discussione, codesta Autorità sottolinea come la definizione di cripto-attività debba dare evidenza dei tratti distintivi delle stesse, ovvero sia di: “(i) *l’impiego di tecnologie innovative, tipo blockchain, onde incorporare nei token i diritti soggettivi che hanno investito con l’obiettivo del finanziamento del progetto imprenditoriale sottostante, e (ii) la destinazione alla successiva negoziazione dei token, la cui trasferibilità è peraltro strettamente connessa con la tecnologia impiegata, ovvero con la sua capacità di registrare e mantenere evidenza della titolarità dei diritti connessi con i crypto-assets in circolazione*”.

Appare condivisibile adottare tale approccio definitorio, che comporta l’individuazione di una categoria *ad hoc*, diversa da quella dei prodotti finanziari di cui all’art. 1, comma 1, lett. u), del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (il “TUF”). Se da una parte, infatti, risulta opportuno fare leva sul prospettato rendimento di natura finanziaria che i *token* attribuiscono ai loro titolari, d’altra parte preme focalizzare l’attenzione sull’aspetto tecnologico. Come sottolineato anche da Autorità comunitarie e internazionali (e.g., European Banking Authority, Financial Stability Board, etc.)⁽¹⁾ una delle caratteristiche di tali *asset* è rappresentata dalla circostanza per cui il loro valore dipende in primo luogo da tecnologie basate su registri distribuiti ovvero da tecnologie simili, che rappresentano anche il mezzo per la successiva circolazione di tali valori.

Pertanto, anche alla luce di quanto già previsto in altri ordinamenti europei⁽²⁾, si potrebbe immaginare di individuare con il termine “cripto-attività” qualsiasi mezzo di scambio, unità di conto ovvero valore, che, attraverso l’utilizzo dei registri distribuiti, consenta di raccogliere capitale presso gli investitori. D’altra parte poi, parrebbe opportuno circoscrivere tale categoria, anche per ragioni di certezza del diritto, attraverso l’esclusione di determinate ipotesi, che altrimenti vi potrebbero astrattamente rientrare. In particolare, ci si riferisce (i) alla moneta elettronica, (ii) agli strumenti finanziari, e (iii) alla valuta virtuale.

In riferimento alle prime due esclusioni (i.e., moneta elettronica, strumenti finanziari), appare chiaro che le stesse siano già oggetto di un’ ampia regolamentazione idonea e modellata secondo le loro caratteristiche peculiari.

In particolare, ricondurre la moneta elettronica alla categoria di cripto-attività sarebbe non propriamente esatto, dal momento che non è ravvisabile in tale valore monetario la finalità all’investimento, elemento quest’ultimo che si vorrebbe invece valorizzare in questa sede definitoria.

Per quanto concerne poi la categoria degli strumenti finanziari, il legislatore italiano ha già individuato le ipotesi che necessariamente vi rientrano attraverso una nozione “chiusa”, che vincola maggiormente l’interprete (cfr. art. 1, comma 2, del TUF)⁽³⁾.

⁽¹⁾ Cfr., fra gli altri, par. 1.4 del *Report with advice for the European Commission on crypto-assets*, emanato dall’EBA il 9 gennaio 2019, per cui “*crypto asset means an asset that (a) depends primarily on cryptography and distributed ledger technology (DLT) or similar technology as part of its perceived or inherent value, (b) is neither issued nor guaranteed by a central bank or public authority, and (c) can be used as a means of exchange and/or for investment purposes and/or to access a good or service*”, e Annex 2 del *Crypto-asset markets potential channels for future financial stability implications Report*, emanato dal FSB il 10 ottobre 2018, che definisce “*Crypto-asset*” come “*a type of private asset that depends primarily on cryptography and distributed ledger or similar technology as part of their perceived or inherent value*”.

⁽²⁾ Ci si riferisce in particolare al Virtual Financial Asset Act, entrato in vigore in novembre 2018, che ha introdotto nella legislazione maltese la definizione di “*virtual financial asset*” (o VFA), come “*any form of digital medium recordation that is used as a digital medium of exchange, unit of account, or store of value and that is not: (a) electronic money; (b) a financial instrument; or (c) a virtual token*” (cfr. Cap. 330, Part I, Chapter 590).

⁽³⁾ Sul punto, F. ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato immobiliare*, Torino, 2017, p. 94 – 95.

Per quanto riguarda la valuta virtuale, intendendosi con tale termine i valori monetari basati su registri distribuiti, preme precisare che la sua utilità è limitata esclusivamente all'acquisizione di beni o servizi. Pertanto, tale esclusione si giustificerebbe in virtù dell'assenza di una qualsivoglia successiva negoziazione della valuta virtuale, elemento quest'ultimo che caratterizza il *token* e che in ultima analisi determina, in via indiretta, il valore dello stesso.

In aggiunta, lo scrivente Studio Legale evidenzia come – pur comprendendone la genesi in un contesto di gerarchia delle fonti – possa risultare difficile l'applicabilità della suddivisione dei *token* in due categorie (come, invece, emerge dal Documento per la Discussione), ovverosia: (i) quella dei *token* che sarebbero “prodotti finanziari” ai sensi della definizione domestica e che, nel nuovo quadro regolatorio, si vorrebbero sottrarre “alla disciplina dei prodotti finanziari stabilita dal TUF” e (ii) quella dei *token* strumenti finanziari (codificati dalla disciplina MiFID) e come tali soggetti alle disposizioni europee di armonizzazione previste per gli strumenti finanziari e i prodotti di investimento.

Al di là dell'artificiosità di tale suddivisione e delle complessità che ne risulterebbero nell'applicazione concreta, con significative incertezze per gli interpreti, le esigenze di tutela degli investitori, sovraordinate a entrambe le categorie, sembrano le stesse e proprio da qui emerge la necessità di un intervento coordinato a livello nazionale ed europeo che sia rivolto a far emergere una nuova categoria unitaria di cripto-attività che preveda un regime regolamentare *ad hoc* comune a tutte le cripto-attività che presentino le caratteristiche di un investimento finanziario con uno specifico regime di esenzioni calibrato sulla natura e sulla portata di tali offerte.

Lo scrivente Studio Legale condivide in pieno la percezione del rischio rilevata da codesta Autorità correlata al fatto che “*sempre più frequentemente le ICOs si rivolgono al pubblico retail*” e proprio in tale prospettiva pare opportuno un intervento coordinato e unificato.

In particolare, si ritiene che alcune caratteristiche strutturali comuni alle cripto-attività che si qualificano come “prodotti finanziari” ai sensi della definizione domestica e di quelle che si qualificano come “strumenti finanziari” ai sensi della normativa comunitaria, siano tali da richiedere un intervento deciso su entrambi i fronti.

La natura prevalentemente o esclusivamente prospettica dell'attività di un emittente *token*, il posizionamento geografico di tali emittenti, che tenderà a essere al di fuori dei confini dell'Unione Europea (con un significativo indebolimento dell'azione e dei poteri di *enforcement* delle Autorità di vigilanza e giudiziarie) e la disintermediazione delle banche collocatrici (sostituite da “pubblicità e promozione tramite *world wide web*”) richiedono un duplice intervento regolamentare che non potrà che essere comune a livello nazionale e comunitario:

- 1) in relazione alla struttura del prospetto/documento di offerta che dovrà essere ripensato e per cui sarà necessario un binario specifico (in particolare dovranno essere interamente rivisti i capitoli “storici”, sia sotto un profilo narrativo che per la parte contabile/bilancistica, dovrà essere data enfasi alle parti su previsioni e stime degli utili – sulla falsariga dell'attuale Capitolo XIII – e dovrà essere “alleggerita” una serie di informazioni, a fronte però di un maggiore spazio anche per i piani strategici e il *business plan*);
- 2) in merito alla portata e struttura delle esenzioni.

Con riferimento alla struttura del prospetto/documento di offerta, si segnala che gli investimenti in cripto-attività risultano generalmente caratterizzati da un “*forward-looking approach*” e, in quanto tali, presentano una componente di rischio anche maggiore rispetto ad altre iniziative imprenditoriali maggiormente consolidate e con storia pluriennale. Al contempo però, la regolamentazione dovrebbe mirare a incentivare questo tipo di mercato, che presenta aree di contatto con quello in cui operano i fondi di *venture capital*, i quali sono in grado di svolgere una funzione di stimolo importante per le economie moderne.

A tale riguardo, in luogo del tradizionale prospetto, come già accennato, si potrebbe richiedere agli emittenti la pubblicazione di un documento già invalso nella prassi delle ICOs (il c.d. “*white paper*”), individuandone gli elementi necessari sulla base della natura dell’investimento, a titolo esemplificativo: una descrizione dettagliata del *background* dei fondatori, dell’attività oggetto del finanziamento, con previsioni e stime degli utili, nonché del mercato di riferimento. Gli emittenti potrebbero altresì essere incentivati a richiamare nel documento in oggetto i siti specializzati in cui gli stessi abbiano pubblicato il proprio c.d. *source code*, a testimonianza della solidità del progetto, offrendo la possibilità ai potenziali investitori (che ne abbiano le competenze) di verificarne personalmente, in maniera trasparente, le caratteristiche tecnologiche. Tutto ciò andrebbe poi coordinato con il regime delle esenzioni applicabili come meglio articolato di seguito nelle nostre osservazioni sulla Q4.

L’intervento di codesta Autorità sarebbe estremamente depotenziato se prendesse di mira unicamente i *token* “prodotto finanziario” assumendo che, almeno per il momento, quelli qualificabili come “strumenti finanziari” debbano essere assoggettati alla disciplina “comune”.

Ad avviso dello scrivente Studio Legale, se fosse necessario un periodo transitorio per consentire un intervento unico e coordinato, piuttosto che regolamentare in modo specifico una sottocategoria a livello domestico per poi attendere l’intervento comunitario che potrebbe anche disattendere l’impostazione domestica, tanto varrebbe creare un “*regulatory sandbox*”, inteso come area franca, rivolto ai *token* “prodotti finanziari” (che non siano “strumenti finanziari”) con cui prendere le misure del fenomeno e senza adottare specifici requisiti regolamentari e poi intervenire in un’unica occasione con un regime uniforme e unitario. Il rischio, in caso contrario, è quello di creare incertezza a livello qualificatorio, nonché di regime applicabile. Giungendo al caso limite in cui un *token* che sia qualificabile come “prodotto finanziario”, ma non strumento finanziario sarebbe collocabile a investitori italiani sulla base del regime di nuova introduzione, mentre un *token* che sia qualificabile come “strumento finanziario” e che non benefici di alcuna delle esenzioni dall’obbligo di pubblicazione del prospetto risulterebbe, di fatto, vietato dalla normativa applicabile in quanto risulterebbe impossibile riuscire a soddisfare gli attuali requisiti, in particolare in relazione al contenuto del prospetto ai sensi degli schemi applicabili.

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 crypto-attività in appositi sistemi di scambi?

Come già espresso nella risposta alla Q1 sopra, lo Scrivente Studio Legale aderisce all'approccio definitorio di "crypto-attività" suggerito da codesta Autorità. Ci si riferisce in particolare alla centralità dell'elemento tecnologico e alla necessità, pertanto, di dare importanza all'impiego di tecnologia basata su registri distribuiti.

Pare poi condivisibile includere fra gli elementi definitivi delle crypto-attività la finalità di finanziamento di progetti imprenditoriali. Sicuramente tale profilo permetterebbe all'interprete di meglio circoscrivere la categoria dei *token*, dando evidenza a un ulteriore elemento di differenziazione rispetto agli altri valori. Inoltre, così facendo, si accentuerebbe una delle finalità ultime di tali attività, ovverosia quella di favorire, mediante l'investimento in progetti imprenditoriali, lo sviluppo economico, principalmente, di *start-up* e di piccole e medie imprese.

Per quanto concerne, infine, l'ultimo elemento, si ritiene che ben si potrebbe dare evidenza anche della circolazione delle crypto-attività in appositi sistemi di scambi. Infatti, se da una parte tale aspetto (la successiva circolazione) sarebbe proprio anche dei prodotti finanziari, per i quali rappresenta causa degli stessi l'investimento di natura finanziaria⁽⁴⁾, che può derivare solo da una successiva circolazione del valore, d'altra parte specificare già in sede definitoria che la negoziazione dei *token* avverrà solo in appositi sistemi di scambio permetterebbe di cogliere ulteriormente le caratteristiche di tali attività, che necessitano di essere negoziate in sistemi di scambio *ad hoc*.

Lo scrivente Studio Legale, tuttavia, evidenzia come il requisito dell'"*identificazione del titolare dei diritti relativi agli investimenti sottostanti e incorporati nella crypto-attività o crypto-asset*", così come menzionato nel Riquadro 1 del Documento per la Discussione, possa confliggere con imprescindibili elementi strutturali connessi alle tecnologie del tipo *blockchain*: pertanto, introducendo un limite di questo tipo, si potrebbe astrattamente finire con l'escludere dall'alveo normativo una parte significativa delle crypto-attività che si vorrebbe invece regolamentare.

La tecnologia *blockchain*, infatti, si basa sulla decentralizzazione e distribuzione delle operazioni su un *network* in cui gli utenti agiscono tramite l'utilizzo di chiavi asimmetriche: i partecipanti al *network* non conoscono la chiave privata degli altri interlocutori, ma solamente la chiave pubblica che definisce gli identificativi dei destinatari. Più specificamente, la tecnologia *blockchain* utilizza la tecnica di "pseudonomizzazione" che, pur non comportando una totale "anomizzazione" dei dati degli utilizzatori, rende estremamente complesso risalire lungo la catena se non, in taluni casi, di fatto impossibile per le complessità tecniche e i costi associati.

Alla luce delle considerazioni di cui sopra, lo scrivente Studio Legale ritiene che il riferimento al requisito dell'identificazione dei diritti relativi agli investimenti sottostanti e incorporati nella crypto-attività, potrebbe essere eliminato del tutto o che, qualora si ritenesse necessario, dovrebbe comunque essere maggiormente precisato e testato con gli operatori del settore per sondarne i limiti effettivi

⁽⁴⁾ Al riguardo, si veda Comunicazione Consob n. DTC/13038246 del 6 maggio 2013, in cui si legge "con riferimento alla nozione di "prodotto finanziario [...] la Consob, in passato, ha avuto modo di fornire al mercato talune indicazioni, in particolare chiarendo che per "ogni altra forma di investimento di natura finanziaria" debbano intendersi le proposte di investimento che implicino la compresenza dei tre seguenti elementi: (i) impiego di capitale; (ii) aspettativa di rendimento di natura finanziaria e; (iii) assunzione di un rischio direttamente connesso e correlato all'impiego di capitale", [...] e "per configurare un investimento di natura finanziaria, non è sufficiente che vi sia accrescimento delle disponibilità patrimoniali dell'acquirente (cosa che potrebbe realizzarsi attraverso talune modalità di godimento del bene come ad esempio con la rivendita del diamante) ma è necessario che l'atteso incremento di valore del capitale impiegato (ed il rischio ad esso correlato) sia elemento intrinseco all'operazione stessa".

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)?

Nel Documento per la Discussione, codesta Spettabile Commissione propone di individuare una definizione di cripto-attività che, *inter alia*:

- a) contenga l'elemento dell'investimento; e
- b) ricomprenda esclusivamente cripto-attività destinate ad essere negoziate o già negoziate all'interno di uno o più sistemi di scambi.

Con riferimento a quanto precede, si condivide l'approccio delineato da Codesta Autorità la quale mira a limitare il proprio ambito di intervento alle fattispecie che risultino meritevoli di protezione sotto il profilo della disciplina dei mercati finanziari, sul presupposto che vi siano altre branche del diritto che già si occupano di diversi profili riscontrabili con riferimento alle cripto-attività: si abbia a mente, ad esempio, la disciplina della tutela dei consumatori di cui al decreto legislativo 6 settembre 2005, n. 206, che potrebbe trovare applicazione con riferimento ai pure *commodity-token*.

Se il nostro intendimento è corretto, infatti, obiettivo della consultazione dovrebbe essere quello di sviluppare un approccio condiviso con riferimento a quelle tipologie di investimenti che abbiano in sé una caratteristica finanziaria (ancorché diversa da quella propria degli strumenti finanziari) e che sfruttino l'impiego di tecnologie innovative. In tale ottica, la definizione di cripto-attività proposta (si veda anche *supra* Q1) sembra delineare con chiarezza l'ambito di intervento di cui al Documento per la Discussione.

In particolare, gli elementi distintivi dei *pure commodity-token* risultano delineati in modo, sufficientemente chiaro, ad avviso dello scrivente Studio Legale, nella definizione del perimetro di ciascuna "macro" area (*commodity* vs. *security*).

Come già anticipato in precedenza, lo scrivente Studio Legale esprime tuttavia maggiori riserve sulla definizione delle sotto-categorie (in particolare la suddivisione tra *token* "prodotti finanziari" e *token* "strumenti finanziari") da cui, invece, deriverebbero rilevanti implicazioni sotto il profilo del regime applicabile.

Del resto i *pure commodity-token* fuoriescono dalla zona di intervento delle Autorità con competenze sui mercati e sugli strumenti finanziari per confluire, più probabilmente, come già anticipato in precedenza, nell'ambito della tutela dei consumatori nella misura in cui il sottoscrittore dei *pure commodity-token* risulti effettivamente essere un consumatore.

In tale contesto, lo scrivente Studio Legale suggerisce a codesta Spettabile Commissione di valutare comunque l'adozione di apposite "linee guida" per favorire l'attività degli interpreti (ad es. emittenti e consulenti) che si trovino a dover gestire l'emissione di *token* in un'ottica di rafforzamento della certezza del diritto

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 cripto-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)?

Ad avviso dello scrivente Studio Legale, come già anticipato in precedenza, è necessario un intervento regolamentare unificato che fornisca un quadro regolamentare unico per tutti quei *token* che si qualificano come “prodotti finanziari” ai sensi della normativa domestica e come “strumenti finanziari” ai sensi della normativa comunitaria. Una duplicità di disciplina comporterebbe un grave livello di incertezza di natura classificatoria e di discriminazioni irragionevoli in termini di trattamento giuridico.

La natura prevalentemente o esclusivamente prospettica dell'attività degli emittenti *token*, il posizionamento geografico di tali emittenti - che tenderà ad essere al di fuori dei confini degli Stati membri dell'Unione Europea - e la disintermediazione delle banche collocatrici rende l'attuale sistema delle esenzioni anacronistico e soprattutto non calibrato sulle effettive esigenze di tutela, soprattutto in relazione agli eventuali investitori *retail*.

In particolare, ad avviso dello scrivente Studio Legale, l'effetto moltiplicativo che potrebbe risultare dall'applicazione dell'esenzione avente ad oggetto l'offerta di titoli rivolta a meno di 150 persone fisiche o giuridiche per Stato membro, con la localizzazione dell'emittente extra-UE e il superamento del ruolo di garanzia delle banche collocatrici (che potrebbero non esservi affatto), rende insufficiente l'attuale livello di tutela degli investitori.

Sulla base del sistema attuale, infatti, un emittente con sede in un paese extra-UE potrebbe rivolgersi tramite attività promozionali su *world wide web* a oltre 4.000 investitori *retail* (segmentando l'offerta in modo da restare al di sotto della soglia dei 150 in ciascuno Stato membro), beneficiando della relativa esenzione senza dover far autorizzare la pubblicazione di un prospetto e in assenza dei presidi minimi garantiti dalla presenza di banche collocatrici.

Inoltre, la natura prospettica delle attività finanziate tramite emissione di *token* renderebbe possibile una compartimentalizzazione delle offerte per progetti specifici pur facenti capo ad uno stesso gruppo con un effetto moltiplicativo esponenziale nei confronti del mercato e degli investitori. Difficilmente ad uno stesso gruppo fa capo una grande pluralità di società emittenti, mentre nel mondo delle cripto-attività ciò potrebbe accadere in modo frequente.

Ad avviso dello scrivente Studio Legale, le cripto-attività che si qualificano come prodotti o strumenti finanziari richiedono un superamento del sistema delle esenzioni su base nazionale ed un nuovo sistema aggregato su base europea in cui i limiti per numero di individui e valore vengano calcolati in modo cumulativo, valutando altresì la possibilità di aggregare, quantomeno su base temporanea, le iniziative imprenditoriali che facciano capo ad uno stesso gruppo per evitare un utilizzo “evasivo” degli spazi di manovra attualmente consentiti. Si tenga conto, infatti, che, nel sistema attuale, svolgono una funzione deterrente anche la circostanza che l'attività dell'emittente in genere abbia una storia risalente nel tempo, il fatto che l'emittente in genere abbia sede nello stesso Paese della propria autorità regolamentare e la presenza delle banche collocatrici.

Alla luce di quanto sopra, lo scrivente Studio Legale caldeggia l'introduzione di nuove e diverse esenzioni dal punto di vista quali-quantitativo, *tailor-made* per le cripto-attività.