

Adria, 13 maggio 2019

Spett.le
CONSOB - Divisione Strategie Regolamentari
Via G. B. Martini, n. 3
00198 ROMA

**Osservazioni al Documento per la Discussione del 19 marzo 2019
“Le offerte iniziali e gli scambi di crypto-attività”**

E' assai gradita l'occasione di formulare le seguenti osservazioni su alcune delle questioni prospettate nel Documento in oggetto.

Q13: Quali caratteristiche dovrebbe avere la blockchain al fine garantire un adeguato livello di sicurezza del registro distribuito su cui le crypto-attività vengono registrate e trasferite?

Al fine di garantire la resistenza a tentativi di manomissione del registro distribuito, la blockchain dovrebbe essere la più decentralizzata possibile, ossia disporre di un numero elevato di nodi, collocati in Paesi diversi, in modo tale che qualunque attacco che potrebbe essere condotto su una certa categoria di nodi (ad es. in ragione della loro collocazione geografica o della loro riconducibilità ad una determinata entità o gruppo) non possa incidere sulla sicurezza della rete, garantita dagli altri nodi. Al contrario di quanto prospettato alla fine di pag. 10 del Documento per la Discussione, non potrebbero essere considerate sufficientemente sicure, ad esempio, le blockchain *permissioned*, ma solo quelle *permissionless*, alla cui maggior sicurezza contribuisce l'apertura ad un numero maggiore di nodi indipendenti tra loro e dall'entità o gruppo che gestisce invece le blockchain *permissioned*.

Ad esempio, il 18 aprile 2019 Société Générale ha emesso un covered bond sotto forma di security token sulla blockchain pubblica Ethereum. Tale security token, che incorpora il covered bond e circola sulla blockchain *permissionless* di Ethereum, ha ottenuto un rating Aaa da parte di Moody's e AAA da parte di Fitch¹.

¹<https://www.societegenerale.com/fr/newsroom/premiere-obligation-securisee-sous-forme-de-security-tokens-sur-une-blockchain-publique>.

Adria, 13 maggio 2019

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?

Tale approccio pare quello più idoneo a contemperare gli interessi che vengono in rilievo. Lasciando al pubblico la libertà di scelta si fornisce un sistema controllato per i meno informati, si lasciano maggiori opportunità a coloro che hanno ormai lunga esperienza e non si ostacola il nascente mercato italiano dei servizi di scambio di cripto-attività.

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?

Tale regime transitorio potrebbe risolversi in un danno per gli investitori, cui verrebbero sottratte possibilità di realizzo di investimenti effettuati prima dell’introduzione della regolamentazione.

Ringraziando per la pubblica consultazione e per l’approfondimento e lo spirito “liberale” con cui è stata trattata la materia, si porgono i migliori saluti.

Avv. Valerio Migliorini

**MIGLIORINI
VALERIO**

Firmato digitalmente da
MIGLIORINI VALERIO
Data: 2019.05.13 17:44:40
+02'00'

