

Focus Team Innovazione e Trasformazione Digitale

Focus Team Capital Markets

Ottobre 2019

Il quadro normativo in materia di ICOs

Focus Team Innovazione e Trasformazione Digitale



Focus Team Leader

Tommaso Faelli

tommaso.faelli@belex.com

Tel. 02-771131

Focus Team Capital Markets



Focus Team leader

Massimiliano Danusso

massimiliano.danusso@belex.com

Tel: +44 20 76536888



Autori

Barbara Napolitano

barbara.napolitano@belex.com

Tel: 02-771131/ 06-845511

Francesco Farracchiati

francesco.farracchiati@belex.com

Tel: 02-771131/ 06-845511

Giovanni Marcarelli

giovanni.marcarelli@belex.com

Tel: 02-771131

1. Premessa: un passo avanti verso la regolamentazione delle offerte di crypto-attività

Lo scorso 5 giugno si è conclusa la fase di consultazione pubblica avviata da CONSOB per individuare le linee guida dell'impianto regolatorio domestico nel quale inserire le *ICO*s ("Initial Coin Offerings"), lo scambio e la negoziazione dei *crypto-assets*.

Un quadro regolamentare certo appare necessario per tener conto di – e regolare – un fenomeno che non può essere più ignorato nella sua magnitudine. L'esigenza di regolamentazione è poi resa ancora più evidente alla luce del proliferare di condotte abusive censurate dalla stessa Autorità.

Si noti, al riguardo, che **CONSOB ha emanato una serie di provvedimenti di sospensione cautelare e di divieto di offerte iniziali di *crypto-assets*** poiché considerate offerte al pubblico abusive di prodotti finanziari. Tali offerte sono state promosse senza tener conto delle restrizioni imposte dalla regolamentazione vigente (e quindi senza una preventiva comunicazione alla CONSOB, o pubblicazione di un prospetto informativo)⁽¹⁾.

L'offerta di *token* o *ICO* è suscettibile di integrare gli elementi costitutivi di un'offerta al pubblico ai sensi del diritto italiano in presenza di vari elementi

- (i) la sussistenza di una comunicazione rivolta al pubblico;
- (ii) i *token* abbiano le caratteristiche di prodotti o strumenti finanziari.

ICOs e rischi di qualificazione come prodotto finanziario

Nella categoria "*prodotti finanziari*", sono ricomprese – ai sensi dell'art. 1, comma 1, lett. u), del TUF – sia le figure tipizzate degli "*strumenti finanziari*"

⁽¹⁾ Si vedano le seguenti delibere CONSOB: nn. 20844 e 20845 del 13 marzo 2019, nn. 20814 e 20815 del 14 febbraio 2019 e n. 20786 del 22 gennaio 2019.

This document is provided as a service to clients and other friends for educational purposes only. It should not be construed or relied on as legal advice or to create a lawyer-client relationship.

sia “ogni altra forma di investimento di natura finanziaria”.

È essenziale in tale contesto verificare le caratteristiche del singolo *token*. Nella prassi applicativa, CONSOB si è soffermata sulla nozione di “investimento di natura finanziaria”.

L’investimento di natura finanziaria, secondo l’orientamento oramai consolidato dell’Autorità, è quello in cui ricorrano i seguenti elementi: (i) l’impiego di capitale; (ii) l’aspettativa di rendimento di natura finanziaria; (iii) l’assunzione di un rischio direttamente connesso e correlato all’impiego di capitale.

Considerata l’ampiezza della nozione di aspettativa di rendimento di natura finanziaria, si rende necessaria un’analisi caso per caso del singolo *token*. Questa difficoltà di verifica e accertamento rappresenta uno dei principali motivi che ha spinto CONSOB a proporre una codificazione autonoma di *crypto-assets*.

2. La Consultazione promossa da CONSOB

Il documento per la discussione pubblicato da CONSOB lo scorso 19 marzo (il “**Documento**”) contiene spunti interessanti dai quali partire per procedere alla definizione di un quadro regolamentare *ad hoc*.

Fino al 5 giugno u.s. sono stati raccolti commenti e proposte dagli operatori con riferimento ai seguenti argomenti: (i) una possibile definizione normativa dei *crypto-assets*; (ii) l’approccio regolatorio relativo alle offerte in sede di emissione delle cripto-attività; e (iii) l’approccio regolatorio rispetto alla successiva circolazione delle cripto-attività nelle relative “*sedi di negoziazione*” – *i.e. exchange*.

a. Una definizione autonoma di “Cripto-Attività”

Nel Documento per la consultazione, CONSOB definisce le cripto-attività come i *crypto-assets*:

- 1) diversi dagli strumenti finanziari e dai prodotti di investimento quali PRIIP (prodotti d’investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati), PRIIP (prodotti d’investimento al dettaglio preassemblati) e IBIP (prodotti d’investimento assicurativi);
- 2) finalizzati a **investimenti in progetti imprenditoriali**;
- 3) “*creati, conservati e trasferiti*” (unicamente) mediante “*tecnologie basate su registri distribuiti*” capaci di garantire “*l’identificazione del titolare dei diritti relativi agli investimenti sottostanti e incorporati nella cripto-attività*”; e
- 4) destinati alla successiva negoziazione “*all’interno di uno o più sistemi di*

scambi” (i.e. *exchanges*), anche essi oggetto di regolamentazione e vigilanza.

Si noti che CONSOB mira a ricomprendere nell’ambito della summenzionata proposta di definizione:

- (i) sia gli ***utility token puri***, che conferiscono esclusivamente un diritto di accesso a un bene o a un servizio digitale, nel tentativo di assoggettarli a una forma di regolamentazione, attraverso un meccanismo incentivante, per delineare una più efficace tutela nei confronti dei potenziali sottoscrittori di *Initial Coin Offerings*;
- (ii) sia i ***token ibridi*** che, oltre a garantire l’accesso ai servizi o ai beni dell’emittente, prospettando rendimenti, anche se non di natura puramente finanziaria, potrebbero eventualmente essere attratti nel novero della categoria dei prodotti finanziari.

Attraverso l’istituzione di un apposito “*safe harbour*”, sembra che CONSOB intenda sottrarre questi *token* dalla normativa applicabile ai prodotti finanziari.

b. Le offerte di “Cripto-Attività” di nuova emissione

Il processo di emissione e offerta dei *token* può essere sintetizzato come di seguito.

Processo di emissione e di offerta dei *token*

Promozione dell’ICO

Dopo aver stabilito liberamente il numero di *tokens* da offrire al mercato, l’emissione degli stessi è anticipata da una fase “*promozionale*” dell’ICO, che viene generalmente condotta attraverso siti specializzati e l’*exchanger*. Viene messo a disposizione un “*white paper*” descrittivo del progetto avente le caratteristiche di un breve documento informativo.

L’Offerta

I *token* sono dunque offerti agli investitori per un periodo determinato di tempo generalmente attraverso una fase di prevendita e poi di vendita.

L’Emissione

I *tokens* sono creati e offerti agli investitori generalmente tramite la piattaforma dell’*exchanger*.

L'Acquisto

Il corrispettivo dei *tokens* è rappresentato da cripto-valuta sulla base di un corrispettivo di conversione prestabilito.

La Distribuzione dei *tokens* agli Investitori

L'operazione sarà completata qualora venga raggiunta la quota minima di *token* fissata in via preventiva dall'emittente; in caso contrario, quanto raccolto verrà restituito agli investitori.

Il regime di *opt-in* consente di realizzare l'operazione in regime di *safe harbour*.

Con riferimento alle offerte iniziali di cripto-attività, CONSOB ha proposto un regime di *opt-in* per coloro che intendano promuovere offerte di cripto-attività in Italia.

L'adesione volontaria da parte del promotore dell'*Initial Coin Offering* al quadro normativo proposto da CONSOB permetterebbe agli investitori di godere di maggiori tutele che discenderebbero da un controllo sull'emittente nella fase di promozione dell'offerta stessa, come dal ruolo attivo di vigilanza da parte della stessa CONSOB all'interno di tutto il processo di emissione.

In caso di mancata adesione a questo regime di "*safe harbour*", il soggetto emittente rimarrebbe comunque soggetto alle regole previste per il collocamento e la promozione dei prodotti finanziari nell'ipotesi in cui i *token* fossero successivamente ritenuti dall'Autorità suscettibili di integrare i requisiti propri dell'"*investimento di natura finanziaria*".

Nel caso in cui si dovesse decidere di promuovere l'*Initial Coin Offering* secondo il regime di *opt-in* proposto dalla CONSOB, è necessario che l'offerta sia veicolata per il tramite di "*piattaforme per le offerte di cripto-attività*", intese come piattaforme *online* che abbiano come finalità esclusiva la promozione e realizzazione di offerte di cripto-attività di nuova emissione.

c. Nuovi operatori

CONSOB ritiene che, ad oggi, gli operatori meglio preparati a offrire professionalmente assistenza nella realizzazione delle offerte di cripto-attività a una platea potenzialmente indefinita di investitori siano i gestori di portali di *equity crowdfunding* (i.e. portali per la raccolta di capitali di rischio autorizzati ai sensi dell'art. 50-*quinquies* del TUF) che sono soggetti già vigilati in base al Regolamento adottato con delibera CONSOB n.

18592/2013.

Naturalmente occorreranno degli adeguamenti normativi che concilino il loro attuale ruolo di intermediari tradizionali con le ulteriori esigenze specifiche derivanti, ad esempio, e dalla gestione dei *wallet* (i.e. portafogli digitali nei quali vengono memorizzate le criptomonete possedute dall'utente) e dalla tecnologia *distributed ledger* (DLT) implicita nella creazione e nell'offerta di cripto-attività.

Secondo la proposta di CONSOB, i gestori di portali di *equity crowdfunding* non dovrebbero tuttavia essere gli unici soggetti deputati a svolgere questa attività. Occorre in ogni modo che i soggetti interessati siano in grado di offrire sufficienti garanzie in termini organizzativi, informativi, procedurali e di controllo in ottica di tutela dei possibili investitori.

d. Negoziazione e scambio di “Cripto-Attività”

CONSOB intende sottoporre a vigilanza non solo la fase di emissione delle cripto-attività ma anche la successiva fase di scambio delle stesse e, a tal proposito, nel Documento per la consultazione propone la seguente nozione di “*sistemi di scambi di cripto-attività*”: “*insieme di regole e di strutture automatizzate, che consente di raccogliere e diffondere proposte di negoziazione di cripto-attività e di dare esecuzione a dette proposte, anche attraverso tecnologie basate su registri distribuiti*”.

Come noto, i c.d. *exchanger* non sono a oggi destinatari di una specifica disciplina se non si considera la possibile applicazione della normativa in tema di contrasto al riciclaggio del denaro nei casi previsti dalla legge e la difficoltosa applicazione dell'impianto normativo previsto da MIFID II e MIFIR per gli scambi dei *token* che non siano assimilabili agli strumenti finanziari.

In tale ottica - mantenendo lo stesso approccio adottato per la precedente fase di emissione - CONSOB propone un regime facoltativo di *opt-in*, a cui gli *exchanger* possono decidere di sottoporsi tramite iscrizione in un apposito albo. L'iscrizione sarebbe consentita a determinate condizioni quali, ad esempio, l'adozione di procedure efficaci per garantire l'operatività della piattaforma, la messa a disposizione di informazioni aggiornate sulle cripto-attività, l'identificazione e gestione dei rischi a cui potrebbe essere esposto il sistema, l'efficiente regolazione delle operazioni di negoziazione, la presenza di presidi di organizzazione e funzionamento, la gestione dei conflitti di interesse e regole inerenti all'investimento di risorse finanziarie e di detenzione di cripto-attività da parte del gestore del sistema.

Questo doppio sistema di “*opt-in*” - in fase di emissione e successiva negoziazione di cripto-attività - permetterebbe, a

parere di CONSOB, di fornire maggiori tutele agli investitori e un regime giuridico di certa applicazione per tutti gli operatori del mercato.

L'intento dell'Autorità è quello di favorire una maggior affidabilità delle *Initial Coin Offerings* che potrebbero essere gestite per il tramite delle piattaforme autorizzate e vigilate dalla stessa CONSOB, che potrebbero altresì svolgere la funzione di piattaforma di scambio dei *token*.

3. Breve panoramica sull'attuale contesto regolamentare internazionale

La mancanza di una regolamentazione armonizzata a livello in materia di *Initial Coin Offerings* e di una soluzione condivisa con riferimento alle principali problematiche giuridiche a esse connesse - prima fra tutte la possibile qualificazione giuridica dei *tokens* e conseguentemente delle ICOs - ha fatto sì che alcuni Stati abbiano autonomamente dato avvio a singole "iniziative regolamentari".

Negli **Stati Uniti**, ad esempio, per verificare se una ICO configura offerta di un "*contratto di investimento*" e, in quanto tale, se sia soggetta a regolamentazione, si applica il c.d. "*Howey test*" che prende il nome dal caso "*Securities and Exchange Commission v. W. J. Howey Co.*, 328 U.S. 293 (1946)", noto per aver individuato i requisiti necessari per l'integrazione di un "*investment contract*". In particolare, si ha un "*investment contract*" in tutti quei casi in cui vi sia: (i) un investimento di denaro; (ii) un progetto imprenditoriale; (iii) un'aspettativa di profitto prevalentemente derivante dagli sforzi del promotore o di un terzo. Secondo la SEC, laddove i *tokens* oggetto delle ICOs soddisfino tutti e tre i predetti requisiti, gli stessi devono essere considerati strumenti finanziari a tutti gli effetti, alla stregua delle "*securities*", rientrando così nell'ambito di applicazione delle c.d. "*federal securities laws*". In tale ipotesi, l'ente emittente avrà dunque l'onere di registrare le offerte e le vendite degli strumenti in questione e di sottoporsi alla normativa statunitense in tema di antiriciclaggio. Da ultimo, lo scorso 3 aprile 2019, FinHub, l'Hub strategico per l'innovazione e la tecnologia finanziaria della SEC, ha pubblicato un *framework* da utilizzare nell'analisi degli *asset* digitali e, in particolare, di quegli *asset* che vengono offerti e venduti come *securities*. Il documento della SEC mira pertanto a fornire uno strumento volto ad agevolare l'individuazione di quegli *asset* digitali suscettibili di rientrare nel concetto di "*investment contract*" e che ricadono, quindi, nell'ambito di applicazione delle "*federal securities laws*".

Anche **Singapore** ammette in principio le *Initial Coin Offerings*. Tuttavia, già nell'estate del 2017, la MAS (*Monetary Authority of Singapore*) aveva evidenziato la possibilità che alcune offerte/emissioni di *digital tokens* potessero, per le loro caratteristiche, subire una riqualificazione giuridica

e ricadere, dunque, nell'ambito di applicazione del “*Securities and Futures Act*” e/o del “*Financial Advisers Act*”. La stessa MAS è l'autorità deputata a stabilire se un “*digital token*” - per le sue caratteristiche e/o per i diritti ad esso correlati - possa qualificarsi o meno come “*capital markets product*” ai sensi del “*Securities and Futures Act*”. In tale ipotesi, l'emissione e/o l'offerta di “*security tokens*” dovrà essere assistita da tutti quei presidi posti dalla normativa finanziaria a tutela degli investitori (*i.e.* redazione di un prospetto informativo, autorizzazione dell'autorità di mercato competente e adeguata pubblicità). In tale scenario si pone la *Guide to Digital Coin Offering*, da ultimo aggiornata lo scorso 5 aprile che, oltre a fornire degli indici rivelatori dei possibili rischi di riqualificazione in “*securities*”, non manca di sottolineare come anche le emissioni e/o le offerte di “*digital tokens*” debbano essere condotte nel rispetto della normativa nazionale in materia di prevenzione del riciclaggio di denaro e di lotta al finanziamento del terrorismo.

L'approccio del legislatore **UK** si distingue per il grado di coinvolgimento degli operatori finanziari nel processo regolamentare. La FCA (*Financial Conduct Authority*) ha infatti adottato il meccanismo c.d. del “*regulatory sandbox*”, vale a dire la creazione di uno spazio virtuale che consente alle imprese operanti nel *fintech* di godere di deroghe normative transitorie, testando, su scala ridotta, e per un periodo di tempo limitato (di norma 3-6 mesi), i prodotti e servizi offerti, seppur nel rispetto della normativa di settore a tutela dei consumatori-investitori.

Al termine di tale periodo, la FCA adotta decisioni in ordine al singolo prodotto o servizio testato, consentendo la prosecuzione dell'attività finanziaria (con o senza l'apposizione di condizioni) ovvero inibendola. Tale approccio permette all'autorità di vigilanza di testare gli operatori e i prodotti *fintech* in un mercato delimitato e, contemporaneamente, comprendere da vicino se la normativa regolamentare prevista garantisca un livello di tutela sufficiente agli investitori; allo stesso tempo, si consente al mercato della tecnologia finanziaria - quale mezzo oramai non più trascurabile a sostegno delle necessità finanziarie del mercato - di non arrestare il proprio processo evolutivo.

In termini generali, la FCA ha affermato che la possibilità che una ICO possa ricadere o meno all'interno del perimetro regolatorio relativo alle offerte di prodotti finanziari debba essere valutata caso per caso.

In particolare, nel *consultation paper* del gennaio 2019 (*Guidance on Cryptoassets*), l'autorità ha fatto riferimento alla possibilità di individuare il regime applicabile alle ICOs sulla base della struttura dei *token* offerti. Sotto questo profilo, mentre i *token* strutturati come mero mezzo di scambio per acquistare o vendere beni o servizi senza l'intervento di intermediari resterebbero esclusi dal perimetro regolamentato, i *token* che

conferiscano al titolare un diritto di voto ovvero dividendi o quote di capitale in caso di liquidazione dell'emittente ben possono essere qualificati alla stregua di strumenti finanziari secondo la definizione del *Regulated Activities Order* 2001 e, conseguentemente, essere soggetti, tra l'altro, alla regolamentazione in tema di offerta al pubblico di strumenti finanziari e obbligo di pubblicazione di un prospetto informativo (Regolamento UE 2017/1129), alla normativa in tema di trasparenza (*Disclosure Guidance and Transparency Rules*) e alla disciplina relativa agli abusi di mercato (Regolamento UE 596/2014).

La **Francia**, con l'approvazione in data 22 maggio 2019 della legge n. 2019-486, ha adottato un approccio regolamentare basato su uno schema di autorizzazione opzionale (*i.e.* “*opt-in*”) in cui i promotori delle ICOs hanno la facoltà di richiedere alla *Autorité des Marchés Financiers* il rilascio della relativa autorizzazione oppure di non richiedere alcuna autorizzazione. Questo nuovo regime ha lo scopo di promuovere lo sviluppo delle ICO e non si applica alle Security Token Offerings (STOs), ma solo all'emissione degli *utility tokens*. È inoltre previsto che l'approvazione dell'*Autorité des Marchés Financiers* venga data alla singola ICO e non all'emittente il *token*.

Malta è stato il primo Stato membro dell'Unione europea a prevedere una disciplina *ad hoc* di fonte primaria, attraverso l'approvazione, nel luglio 2018, di tre leggi:

- (i) una prima, denominata “*Malta Digital Innovation Authority Act*”, con la quale è stata creata un'apposita Autorità con il ruolo di autorizzare e vigilare sulle iniziative di raccolta di capitali tramite l'utilizzo di tecnologia *distributed registrar*;
- (ii) una seconda, l’“*Innovative Technological Arrangement and Services Act*”, che mira a disciplinare le DLTs e gli *smart contract*; e
- (iii) una terza, il “*Virtual Financial Asset Act*”, che regola le offerte e gli scambi di quei *tokens* che, a seguito dell'effettuazione del c.d. “*financial instrument test*” (da svolgersi dinanzi a un VFA Agent, vale a dire un ente registrato presso l'Autorità di vigilanza maltese, deputato a esercitare attività di consulenza e di *audit* nei confronti dell'offerente), rientrano nella definizione di “*virtual financial assets*”, (VFA) categoria residuale rispetto agli strumenti finanziari (*financial instruments*, ai quali si applica la MiFID), e ai “*virtual tokens*”, che corrispondono a quelli che nella prassi vengono definiti “*utility tokens*” e ai quali non si applica alcuna regolamentazione del mercato finanziario.

Il legislatore maltese impone inoltre agli emittenti di VFA di fornire

un'adeguata informativa al mercato mediante la pubblicazione di un *white paper*, contenente le principali caratteristiche dell'operazione e dell'oggetto dell'offerta. Viene inoltre stabilito che l'ammissione alla negoziazione è subordinata al rilascio di un preventivo benestare da parte dell'Autorità. Viene altresì regolamentata la responsabilità dell'emittente nei confronti degli acquirenti di VFA per l'inesattezza delle informazioni contenute nel *white paper*.

A livello europeo, l'Autorità di vigilanza degli strumenti finanziari e dei mercati, l'ESMA, è intervenuta ripetutamente sulla materia. Nel novembre 2017, ha lanciato due *warning* con cui ha, in primo luogo, chiesto alle imprese che si finanziano attraverso le ICO di verificare attentamente che il progetto di "finanziamento" proposto non ricada nella fattispecie oggetto di regolamentazione comunitaria (MiFID, fondi di investimento alternativi, ecc.) e, in secondo luogo, ha chiesto agli investitori di tenere ben presente l'elevata rischiosità dell'investimento in tali strumenti che, a causa della mancanza di trasparenza e per la potenziale illiquidità, li espone a truffe che potrebbero provocare perdite ingenti.

Più di recente, l'Autorità di vigilanza ha inoltre pubblicato un *advice* per la Commissione europea, nel quale ha sollevato alcune problematiche connesse all'applicazione della disciplina sui servizi finanziari ai *crypto-asset* qualificabili come strumenti finanziari. In particolare, l'ESMA ha chiesto di chiarire se, ai sensi della normativa sui servizi di investimento, i *tokens* debbano rientrare nella categoria delle "*transferable securities*" e se le piattaforme di scambio possano essere equiparate agli OTF (*organized trading facilities*) ovvero ai MTF (*multilateral trading facilities*).

Sebbene su tali questioni non sia ancora stata assunta una posizione definitiva a livello europeo, occorre sottolineare come l'ESMA (assieme all'Autorità bancaria europea - EBA), con una lettera trasmessa al vicepresidente della Commissione Dombrovskis lo scorso 20 agosto, abbia accolto con favore le posizioni di apertura della Commissione sulle problematiche sollevate dalle medesime Autorità e abbia ribadito l'urgenza di proseguire di concerto il lavoro per trovare delle soluzioni condivise a livello comunitario.

4. Approccio di CONSOB e nuove opportunità

Appare evidente come l'approccio proposto da CONSOB sia diverso da quello provvisoriamente adottato in sede comunitaria. Nel Documento posto in consultazione, CONSOB **non suggerisce di ricomprendere i *crypto-asset* in categorie già esistenti, come quella degli strumenti finanziari, ovvero dei prodotti finanziari, ma propone di creare una nuova categoria** alla quale applicare una normativa meno rigida rispetto

a quella prevista dal TUF per gli strumenti o i prodotti finanziari.

L'obiettivo dell'Autorità è, dunque, quello di creare, anche per mezzo della consultazione ormai conclusa, tutte le condizioni necessarie a che si addivenga, in tempi brevi, a una chiara regolamentazione in materia di offerte iniziali di crypto-attività.

In un rinnovato contesto vigilato e regolamentato, società ad alto potenziale innovativo potranno reperire stabilmente e con sempre maggiore facilità il proprio capitale di rischio da una platea sempre più ampia di investitori che oggi rimangono al di fuori dei tradizionali circuiti di finanziamento alle imprese.

Si noti che il limite di 8 milioni di Euro quale corrispettivo complessivo della sollecitazione applicabile alle offerte al pubblico tramite portali online condotte ai sensi del Regolamento Crowdfunding (adottato con delibera CONSOB n. 18592/2013) non dovrebbe trovare applicazione nel nuovo contesto regolamentato delle ICOs, che pertanto potrebbero continuare a veicolare investimenti di consistente rilevanza economica.

È evidente che laddove il fenomeno dovesse trovare nuovo impulso da un quadro regolamentare certo, vi saranno maggiori spazi e opportunità per quegli operatori che tempestivamente si strutturino per offrire servizi per l'emissione e negoziazione di token all'interno del nuovo contesto regolamentato.



Focus Team Innovazione e Trasformazione Digitale

Il Focus Team è una costellazione di competenze in diversi ambiti di attività con focus su innovazione e trasformazione digitale.

Tommaso Faelli

Proprietà intellettuale

Marco Adda

Fiscale

Giulia Bianchi Frangipane

Societario

Alessandro Musella

Societario

Barbara Napolitano

Societario

Vittorio Pomarici

Lavoro

Federico Vezzani

Regolamentare

Maurizio Pappalardo

Antitrust



Focus Team Capital Markets

Il Focus Team è una costellazione di competenze in diversi ambiti di attività con focus sul capital markets.

Massimiliano Danusso

Bancario e Finanziario

Vittoria Giustiniani

Societario

Antonio La Porta

Bancario e Finanziario

Carlo Montagna

Societario

Barbara Napolitano

Societario

Alessandra Piersimoni

Societario

Silvia Romanelli

Societario

Alberto Saravalle

Societario

Gianfranco Veneziano

Societario

Federico Vermicelli

Societario

Federico Vezzani

Regolamentare

Mauro Cusmai

Societario

Francesca Marchetti

Bancario e Finanziario

Elisabetta Bellini

Societario

Ettore Frustaci

Bancario e Finanziario

Federica Munno

Societario

Ilaria Parrilla

Bancario e Finanziario

Riccardo Salerno

Societario

This document is provided as a service to clients and other friends for educational purposes only. It should not be construed or relied on as legal advice or to create a lawyer-client relationship.