



DL Fintech

Nota di Aggiornamento

Aprile 2023

Al fine di introdurre nell'ordinamento nazionale una disciplina relativa agli strumenti finanziari digitali, il Decreto legge 17 marzo 2023, n. 25 (cd. "DL Fintech", di seguito "Decreto") prevede disposizioni urgenti in materia di:

- **emissione e circolazione di strumenti finanziari in forma digitale**, in attuazione del Regolamento UE n. 858/2022 (di seguito "Regolamento"), che ha introdotto in Europa un Regime pilota sulle tecnologie a registro distribuito (Distributed Ledger Technologies - DLT), vale a dire una sperimentazione temporanea delle suddette tecnologie nelle attività di negoziazione e regolamento di strumenti finanziari in forma digitale (o cripto-attività). Si ricorda che il Regime pilota aveva fissato al 23 marzo 2023 il termine per l'adozione da parte degli Stati Membri delle disposizioni necessarie a conformarsi alla nuova definizione di strumento finanziario inserita nella Direttiva europea sui mercati degli strumenti finanziari n. 65/2014 (cosiddetta "MiFID II"), volta a includere tra gli strumenti finanziari regolamentati anche quelli emessi mediante le tecnologie a registro distribuito¹.
- **semplificazione della sperimentazione FinTech**, prevista dall'articolo 36, commi 2-bis e seguenti, del Decreto legge 30 aprile 2019, n. 34 (cd. "DL Crescita"), che ha introdotto nell'ordinamento italiano un regime semplificato e transitorio per la sperimentazione, sotto la supervisione delle autorità di vigilanza (Banca d'Italia, Consob e IVASS), delle attività di innovazione tecnologica digitale nei settori bancario, finanziario e assicurativo (cosiddetta "regulatory sandbox").

Riguardo al primo punto, si sottolinea inoltre che, ad integrazione di quanto necessario per l'implementazione del Regime pilota previsto dal Regolamento europeo, il Decreto si spinge anche oltre, verso una disciplina sperimentale complessiva degli strumenti finanziari digitali, anche diversi da quelli destinati allo scambio su una sede di negoziazione tradizionale o DLT (includendo quindi anche quelli negoziati bilateralmente *over the counter*).

In questo modo, si punta a cogliere appieno i vantaggi correlati all'introduzione nel nostro ordinamento nazionale di un regime di emissione e circolazione di strumenti finanziari in forma digitale, alternativo a quello tradizionale (dematerializzato e cartolare), ma comunque sottoposto ai limiti imposti dalla normativa e alla supervisione delle autorità di vigilanza, in modo da assicurare che l'operatività su tali strumenti possa avvenire in un ambiente controllato.

In particolare, il Decreto attribuisce a Consob e Banca d'Italia i poteri di autorizzazione e di vigilanza sul rispetto delle norme, definendo anche il relativo riparto di competenze e le modalità di coordinamento tra le due autorità.

Si illustrano di seguito i principali contenuti del Decreto.

¹ Per maggiori dettagli, si veda in proposito la nota di approfondimento sul Regime pilota DLT, disponibile nella parte riservata del sito di Confindustria al seguente link:
<https://www.confindustria.it/private/dashboard/temi/tema/blog/post?commID=95e269bd-ee71-4967-a601-72e398057b0f&postID=ce435c52-17ee-4867-8d3c-873eb9938f35>

Emissione e circolazione di strumenti finanziari in forma digitale

Il Decreto, come detto, introduce le norme comuni per l'emissione di strumenti finanziari in forma digitale, definendone le caratteristiche e le modalità di circolazione tramite i cosiddetti "registri per la circolazione digitale" (definiti dal Regolamento europeo come gli archivi di informazioni su cui sono registrate le operazioni dei mercati finanziari e che sono condivisi tramite una serie di server, o nodi, di rete DLT e sincronizzati tra di essi, attraverso un meccanismo di consenso).

In conformità con quanto previsto nel Regolamento, gli strumenti finanziari che possono essere emessi in forma digitale su tali registri sono:

- azioni, il cui emittente ha una capitalizzazione di mercato inferiore a 500 milioni di euro;
- obbligazioni e altri titoli di debito, comprese le ricevute di deposito e altri strumenti del mercato monetario regolati dal diritto italiano, con una entità di emissione inferiore a 1 miliardo di euro;
- azioni o quote di organismi di investimento collettivo del risparmio italiani, il cui valore delle attività gestite è inferiore a 500 milioni di euro;
- altri strumenti eventualmente identificati dalla Consob con specifico regolamento.

L'emissione e la circolazione dei suddetti strumenti finanziari in forma digitale avviene e trova esecuzione nel momento in cui gli stessi vengono scritturati nel registro per la circolazione digitale.

A seguito dell'avvenuta scritturazione nel registro, il soggetto in favore del quale la stessa scritturazione viene effettuata è legittimato all'esercizio dei diritti relativi agli strumenti finanziari digitali scritturati e può disporre in conformità alle disposizioni vigenti.

Il responsabile del registro per la circolazione digitale

Il Decreto, prevede inoltre che ogni emissione di strumenti finanziari digitali sia consentita solo su registri tenuti da soggetti responsabili iscritti in un apposito elenco tenuto dalla Consob e sottoposti a uno specifico regime di responsabilità.

A ciascun registro può essere associato un unico soggetto responsabile, che può essere un intermediario, tra quelli di seguito elencati, stabilito in Italia.

In particolare:

- banche, imprese di investimento e gestori dei mercati;
- intermediari finanziari iscritti all'albo di cui all'articolo 106 del Testo Unico Bancario, gli istituti di pagamento, gli istituti di moneta elettronica, i gestori e le imprese di assicurazione o riassicurazione, a condizione che l'attività sia svolta esclusivamente con riferimento a strumenti finanziari digitali emessi dagli stessi o da componenti del gruppo di appartenenza;
- altri emittenti con sede legale in Italia che intendono svolgere attività di responsabile del registro esclusivamente con riferimento a strumenti digitali dagli stessi emessi;
- soggetti diversi dai precedenti ma ritenuti "significativi" dalla Consob, di intesa con la Banca d'Italia, ai sensi di alcuni criteri di significatività individuati con specifico regolamento (per es. in relazione: al numero degli emittenti; al numero al

controvalore e alle caratteristiche delle emissioni; alla complessità operativa e organizzativa del responsabile del registro);

- altri soggetti individuati dalla Consob con specifico regolamento.

Sono iscritti di diritto nell'elenco anche i depositari centrali italiani che, previa autorizzazione ai sensi del Regolamento UE n.909/2014 (cd. CSDR), intendano svolgere l'attività di responsabile del registro in via accessoria.

L'istanza di iscrizione all'elenco deve essere presentata alla Consob, che ne valuterà i requisiti entro 90 giorni dal deposito della stessa.

Inoltre, in base a quanto previsto dalla disciplina, possono essere soggetti responsabili del registro anche:

- il gestore di un sistema di regolamento DLT (SS DLT);
- il gestore di un sistema di negoziazione e regolamento DLT (TSS DLT);
- la Banca d'Italia;
- il Ministero dell'Economia e delle Finanze.

Secondo quanto previsto dalla disciplina, il responsabile del registro deve agire in modo trasparente, diligente e corretto e deve adottare meccanismi e dispositivi adeguati a:

- impedire l'uso degli strumenti finanziari digitali da parte di soggetti diversi da quelli legittimati;
- consentire la continuità operativa e di ripristino dell'attività, compresa la messa in sicurezza esterna delle informazioni;
- prevenire la perdita e la modifica non autorizzata dei dati e delle scritturazioni relative agli strumenti finanziari digitali per tutta la durata della scritturazione e assicurare che il numero complessivo di strumenti finanziari digitali che costituisce una singola emissione non sia modificabile.

Il responsabile del registro deve inoltre rendere disponibile al pubblico, in forma elettronica accessibile e consultabile, un documento contenente le informazioni relative alle modalità operative del registro e ai dispositivi a tutela della sua operatività.

In caso di mancata osservazione degli obblighi previsti, il responsabile del registro risponde dei danni derivanti dalla tenuta del registro verso l'emittente, se soggetto diverso dal responsabile del registro, e verso il soggetto in favore del quale le scritturazioni sono effettuate, salvo che dia prova di avere adottato tutte le misure idonee a prevenire il danno.

Inoltre, il responsabile del registro risponde degli eventuali danni causati al soggetto in favore del quale è avvenuta la scritturazione, o all'investitore se diverso, che derivano da false informazioni, da informazioni tali da indurre ad errori, dall'omissione di informazioni dovute, salvo che dia prova di avere adoperato la diligenza necessaria ad assicurare la correttezza e completezza delle informazioni.

Poteri della Consob e della Banca d'Italia

Come in precedenza accennato, la Consob e la Banca d'Italia vigilano sul rispetto degli obblighi e requisiti applicabili ai responsabili del registro secondo la seguente ripartizione:

- la Consob è competente per ciò che riguarda la trasparenza e l'ordinata prestazione dell'attività di responsabile del registro e la tutela dell'investitore;
- la Banca d'Italia è competente per ciò che riguarda la trasparenza e il contenimento del rischio limitatamente alla vigilanza su:
 - o depositari centrali, gestori di mercati all'ingrosso di titoli di Stato, banche, imprese di investimento che svolgono attività di responsabile del registro con riferimento a strumenti finanziari digitali di emittenti terzi diversi dai componenti del gruppo di appartenenza;
 - o i responsabili di registro ritenuti "significativi".

Restano fermi le competenze e i poteri della Consob e della Banca d'Italia ai sensi del Testo Unico della Finanza e del Testo Unico Bancario e dalle disposizioni europee direttamente applicabili alla disciplina.

Inoltre, la Consob, con regolamento da adottare entro 60 giorni dall'entrata in vigore del Decreto, determina i principi e i criteri relativi alla formazione e alla tenuta dell'elenco e alle relative forme di pubblicità, anche istituendo sezioni diverse dello stesso elenco. Fino all'adozione di tale regolamento, la Consob iscrive i responsabili del registro in un elenco provvisorio.

Entro tre anni dall'entrata in vigore del Decreto la Consob e la Banca d'Italia trasmettono al Comitato Fintech - istituito presso il Ministero dell'Economia e delle Finanze dal DL Crescita - una relazione illustrativa del fenomeno di mercato e dei risultati emersi dall'applicazione della nuova disciplina della circolazione digitale, indicando (ciascuna per i profili di propria competenza) le criticità riscontrate, incluse le valutazioni relative alla disciplina del responsabile del registro, sia che svolga la propria attività esclusivamente con riferimento a strumenti digitali di propria emissione, sia che svolga la relativa attività con riferimento a strumenti digitali emessi da soggetti diversi, anche tenuto conto di eventuali sviluppi del quadro regolamentare europeo.

Semplificazione della sperimentazione Fintech

Il Decreto, come accennato, introduce anche una modifica dell'art. 36, comma 2 sexies, del DL Crescita, semplificando il regime di sperimentazione delle attività "fintech".

In particolare, il Decreto stabilisce che lo svolgimento, nell'ambito della sperimentazione, di attività che rientrano nella nozione di servizi e attività di investimento non implica l'esercizio a titolo abituale di attività riservate e, pertanto, non necessita del rilascio di specifiche autorizzazioni quando sia prevista per tali attività una durata massima di sei mesi, salvo il maggior termine della sperimentazione, che non può superare complessivamente il limite massimo di diciotto mesi.