

ius Trend
IL VERSO DEL DIRITTO

*Le nuove frontiere dei mercati
finanziari: il Decreto Fintech*

MAGGIO 2023



LaScala
.....
SOCIETÀ TRA AVVOCATI

www.lascalaw.com - www.iusletter.com

Milano | Roma | Torino | Bologna | Vicenza | Ancona | Napoli

Diritto della Banca e dei Mercati Finanziari | **Contenzioso Finanziario** | 25 maggio 2023

Le nuove frontiere dei mercati finanziari: il Decreto Fintech

Sono state definitivamente introdotte nell'ordinamento italiano rilevanti novità in materia di mercati finanziari, portate dalle disposizioni in materia di emissioni e circolazione di strumenti finanziari in forma digitale, nonché misure di semplificazione della sperimentazione fintech, che disciplina l'emissione di strumenti finanziari digitali (tokenizzati) su tecnologie a registro distribuito.

In particolare, la norma di riferimento, il decreto-legge n. 25 del 17 marzo 2023 (cd. decreto fintech), è stata convertita con modificazioni dalla legge 10 maggio 2023, n. 52 e le relative disposizioni sono entrate in vigore il 16 maggio 2023.

Il decreto-legge attua le disposizioni contenute nel Regolamento UE n. 858/2022 che stabiliscono un regime pilota ("*Pilot Regime*") per le infrastrutture di mercato basate sulla *distributed ledger technology* (DLT - i.e.: tecnologia a registro distribuito) in materia di emissioni e circolazione di strumenti finanziari, finalizzato a permettere che la legislazione degli stati dell'Unione in materia di servizi finanziari sia **adeguata all'era digitale** e consenta alla nostra economia di affrontare le sfide attuali, anche nell'ottica di esplorare l'utilizzo di tecnologie innovative che si affacciano all'orizzonte, nell'interesse del benessere e dello sviluppo dell'Unione.

Come sottolineato dal "considerando" n. 1 del Regolamento, l'Unione europea ha "*un preciso interesse a esplorare, sviluppare e a promuovere la diffusione di tecnologie trasformative nel settore finanziario, compresa la diffusione della tecnologia a registro distribuito («DLT»*)".

Il Decreto-legge in commento, dal canto suo, è finalizzato a recepire il Regolamento per consentire agli operatori italiani di non trovarsi in svantaggio competitivo rispetto ad altri operatori stabiliti in Stati membri dell'Unione europea. Si è così dato seguito al primo approccio normativo, in ambito nazionale, di apertura del settore finanziario all'offerta e negoziazione di *token* rappresentativi di asset class tradizionali, come azioni, obbligazioni, diritti, obblighi e loro derivati, ovvero asset class alternativi.

L'obiettivo di questa normativa è permettere agli operatori del settore di operare in un ambiente digitale controllato, c.d. a registro distribuito e di garantire un elevato standard di affidabilità e tutela di risparmiatori e investitori.

La tecnologia a “registro distribuito”

Molto sinteticamente, va subito ricordato che quando si parla di tecnologia a registro distribuito si intende un **archivio di informazioni**, condiviso da molteplici punti di rete autorizzati con sincronizzazione continua tra di loro, dove vengono registrate operazioni relative a **strumenti finanziari digitali**.

Riprendendo quanto disposto dal Regolamento UE, l'art. 1 del decreto-legge italiano definisce come strumenti finanziari a «forma digitale» quegli strumenti che consistono esclusivamente in scritturazioni all'interno di un registro per la circolazione digitale.

Il nuovo regime di derivazione europea intende dunque derogare alle attuali norme sulla gestione accentrata degli strumenti finanziari in capo ad un unico depositario mediante un meccanismo di circolazione e gestione degli strumenti finanziari “distribuito” tra più soggetti appartenenti alla medesima rete, tipico della blockchain.

In particolare, l'emissione di strumenti finanziari viene effettuata tramite «scritturazioni» su un registro per la circolazione digitale tenuto da un responsabile del registro e tutte le informazioni riguardanti ciascun titolo devono essere disponibili in un formato elettronico accessibile e consultabile in ogni momento.

L'emanazione di tale normativa, come detto, è volta ad assicurare la fiducia del mercato rispetto a tali nuovi strumenti digitali e a garantire che le attività di emissione e trasferimento di token finanziari siano improntate al rispetto di un'adeguata trasparenza e tracciabilità, anche attraverso una più compiuta regolamentazione dei soggetti chiamati alla tenuta dei registri DLT presso i quali scritturare le emissioni e i trasferimenti dei valori digitali.

La legge di conversione ha reso ora definitivo il nuovo sistema di emissione, negoziazione e scritturazione degli strumenti finanziari su tecnologie a registro distribuito, la più famosa delle quali è certamente la **blockchain**.

Focus: la blockchain

In estrema sintesi, ricordiamo che la tecnologia Blockchain nasce nell'ambito di un contesto tecnologico articolato e in continuo sviluppo che viene definito come «**Internet of Value**», letteralmente «**Internet del Valore**», vale a dire flussi informatici che consentono uno scambio di valori attraverso Internet con la medesima facilità con cui vengono scambiate le informazioni.

Si tratta di una rete digitale caratterizzata da “nodi” che scambiano tra loro valori tramite algoritmi e tecniche crittografiche che consentono di esprimere la volontà dell'operatore sulle modifiche da apportare a un registro distribuito che registra i trasferimenti di valori digitali univoci. All'interno di questo contesto di Internet del valore, agiscono numerose piattaforme in grado di sviluppare transazioni tramite Blockchain.

Il settore più noto per l'utilizzo di questa tecnologia è quello finanziario e assicurativo, ma è usato anche per l'agrifood, l'advertising, la logistica e perfino la pubblica amministrazione.

La regolamentazione normativa di questi processi e la necessaria iscrizione in appositi elenchi da parte di soggetti qualificati necessaria per tenere un Registro, unitamente al loro controllo da parte dell'Autorità di vigilanza, hanno lo scopo, come detto, di assicurare garanzie e facilità di trasferimenti di valori con la tutela dell'ordinamento.

Gli strumenti finanziari regolati dal decreto Fintech

Rientrano nell'ambito applicativo del decreto fintech alcune tra le più tipiche categorie di strumenti finanziari:

- (a) le azioni rappresentative di partecipazioni sociali, disciplinate nel nostro ordinamento dal libro V, titolo V, capo V, sezione V del Codice civile;
- (b) le obbligazioni di cui al libro V, titolo V, capo V, sezione VII del Codice civile;
- (c) i titoli di debito emessi dalle società a responsabilità limitata ai sensi dell'art. 2483 del Codice civile;
- (d) gli ulteriori titoli di debito la cui emissione è consentita ai sensi dell'ordinamento italiano;
- (e) le ricevute di deposito relative ad obbligazioni e ad altri titoli di debito di emittenti non domiciliati emesse da emittenti italiani;
- (f) gli strumenti del mercato monetario regolati dal diritto italiano;
- (g) le azioni o quote di organismi di investimento collettivo del risparmio italiani di cui all'articolo 1, comma 1, lettera l) del TUF;
- (h) gli ulteriori strumenti che saranno individuati dalla CONSOB ai sensi dell'art. 28, comma 2, lett. b) del medesimo decreto.

Caratteristiche dei nuovi Registri per la circolazione digitale e loro efficacia

Per quanto riguarda i nuovi registri per la circolazione digitale, essi dovranno essere predisposti con modalità tali da:

- a) assicurare *“l'integrità, l'autenticità, la non ripudiabilità, la non duplicabilità e la validità delle scritturazioni attestanti la titolarità e il trasferimento degli strumenti finanziari digitali e i relativi vincoli;*
- b) consentire, *“direttamente o indirettamente, di identificare in qualsiasi momento i soggetti in favore dei quali sono effettuate le scritturazioni, la specie e il numero degli strumenti finanziari digitali da ciascuno detenuti, nonché di renderne possibile la circolazione”;*
- c) consentire *“al soggetto in favore del quale sono effettuate le scritturazioni di accedere in qualsiasi momento alle scritturazioni del registro relative ai propri strumenti finanziari digitali ed estrarre copia in formato elettronico per tutti i fini previsti dalla legge”;*
- d) consentire *“la scritturazione dei vincoli di ogni genere sugli strumenti finanziari digitali”;*
- e) garantire *“l'accessibilità da parte della Consob e della Banca d'Italia per l'esercizio delle rispettive funzioni”;*
- f) consentire di identificare: *i) la data di costituzione del vincolo; ii) gli strumenti finanziari digitali o la specie degli stessi; iii) la natura del vincolo ed eventuali altre indicazioni supplementari; iv) la causale del vincolo e la data dell'operazione oggetto di scritturazione; v) la quantità degli strumenti finanziari digitali e il loro titolare; vi) il beneficiario del vincolo e, ove comunicata, vii) l'esistenza di una convenzione fra le parti per l'esercizio dei relativi diritti e, infine, viii) l'eventuale data di scadenza del vincolo.*

Importante ricordare che solo la scritturazione nei registri attribuisce al soggetto in favore del quale essa è effettuata la legittimazione piena ed esclusiva all'esercizio dei diritti relativi agli strumenti finanziari digitali.

Per esempio, con riguardo alla titolarità di partecipazioni sociali, il Decreto stabilisce che *“la legittimazione all'intervento in assemblea e all'esercizio del diritto di voto è determinata con riferimento alle scritturazioni del registro rilevate al termine della giornata contabile individuata dallo statuto dell'emittente”.*

Va poi sottolineato che il registro è destinato ad assolvere anche una **funzione pubblicitaria**, considerato che i vincoli sugli strumenti finanziari digitali si costituisce unicamente mediante scritturazione nello

stesso. Dispone, infatti, l'art. 9 del Decreto che *“Qualsiasi vincolo sugli strumenti finanziari digitali si costituisce unicamente mediante scritturazione nel registro”*.

I soggetti abilitati a curare o certificare un Registro per la circolazione digitale

L'emissione di strumenti finanziari digitali è consentita solo su registri tenuti da responsabili iscritti nell'apposito elenco e ogni emissione di valori è iscritta su un solo registro per la circolazione digitale, così come a ciascun registro è associato un unico responsabile.

I soggetti che possono essere iscritti nell'elenco dei responsabili dei registri per la circolazione digitale sono naturalmente molto qualificati e, in particolare:

- a) le banche, le imprese di investimento e i gestori di mercati stabiliti in Italia;
- b) gli intermediari finanziari iscritti all'albo di cui all'[art. 106](#) del TUB; gli istituti di pagamento, gli istituti di moneta elettronica, i gestori e le imprese di assicurazione o riassicurazione stabiliti in Italia e a condizione che l'attività sia svolta esclusivamente con riferimento a strumenti finanziari digitali emessi dagli stessi o da componenti del gruppo di appartenenza stabiliti in Italia;
- c) gli emittenti con sede legale in Italia;
- d) i soggetti stabiliti in Italia diversi da quelli di cui alle lettere a), b) e c);
- e) i soggetti individuati dalla Consob.

L'iscrizione nell'elenco avviene a seguito della valutazione dell'idoneità dei soggetti richiedenti da parte della Consob.

Conclusioni

L'entrata in vigore del Decreto-legge Fintech in Italia costituisce senz'altro un passo importante per gli operatori finanziari del nostro paese, per gli investitori e i risparmiatori.

La regolamentazione della tecnologia DLT per l'emissione di strumenti finanziari comporta rilevanti benefici, innanzitutto a livello di sicurezza e attendibilità, così come di maggiore facilità di circolazione di tali strumenti e di potenziale incremento del relativo mercato.

Il progetto europeo che prende così forma anche nel nostro ordinamento è, infatti, rivolto alla regolamentazione dei modelli di c.d. tecno-finanza (da cui *fintech*) e dei mercati finanziari basati

sulla tecnologia a registro distribuito che, negli ultimi anni, ha dato vita a un ampio e variegato fenomeno di distribuzione di valori digitali, fuori da un'effettiva vigilanza e con poche regole normative.

L'auspicio è che ora inizi ad essere favorito uno sviluppo dell'utilizzo degli strumenti finanziari attraverso canali e mercati innovativi, con la tutela della vigilanza e della regolamentazione garantita dalle autorità istituzionali.

Autore:

Antonio Ferraguto – a.ferraguto@lascalaw.com

Contatti: redazione@iusletter.com

Supplemento a IusLetter del 25/05/2023

Testata registrata il 24.09.2001, presso il Tribunale di Milano, al n. 525/01.

LaScala
.....
SOCIETÀ TRA AVVOCATI

www.lascalaw.com - www.iusletter.com

Milano | Roma | Torino | Bologna | Vicenza | Ancona | Napoli