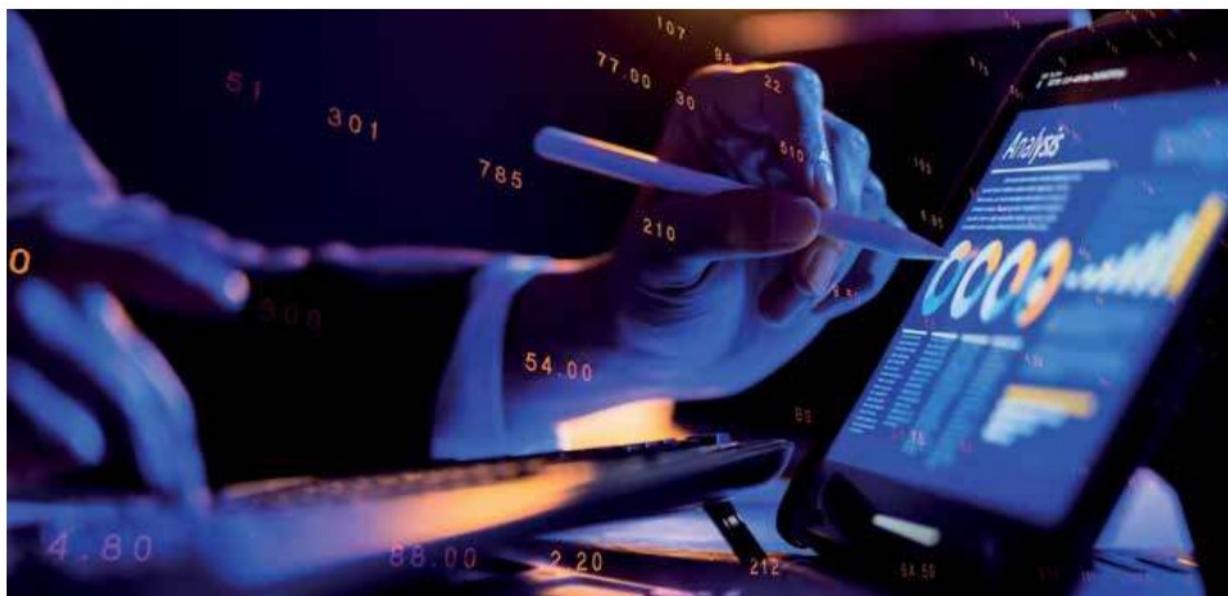




Al via l'era della finanza tokenizzata

Con il Decreto Fintech del 17 marzo scorso è stata data attuazione all'introduzione di un regime pilota per le infrastrutture di mercato basate sulla DLT.

} **Francesco Mocci**
Zitiello Associati
CONTRIBUTOR AP

Con il D.L. 17 marzo 2023, n. 25 è stata data attuazione ad alcune previsioni contenute nel Regolamento (UE) 2022/858 del 30 maggio 2022, che ha introdotto un regime pilota per le infrastrutture di mercato basate sulla tecnologia a registro distribuito (DLT). Il Regolamento rappresenta la prima compiuta normazione, nel campo fi-

nanziario, delle applicazioni della tecnologia DLT, tra cui rientra la blockchain. Preso atto dell'ampia diffusione del fenomeno della tokenizzazione, ossia della rappresentazione digitale di asset di varia natura, tra i quali anche veri e propri strumenti finanziari, e della loro emissione, custodia e scambio attraverso i registri distribuiti, il legislatore comunitario è infatti intervenuto introducendo un regime pilota in cui testare

infrastrutture di mercato basate sulla nuova tecnologia, esentandole dal rispetto di alcuni requisiti normalmente applicabili alle piattaforme di scambio e registrazione di strumenti finanziari. Sono state così introdotte nozioni esotiche per la tradizione della finanza, come quella di registro distribuito ("archivio di informazioni in cui sono registrate le operazioni e che è condiviso da una serie di nodi di rete DLT ed è sincronizzato tra di essi, mediante l'utilizzo di un meccanismo di consenso") e, soprattutto, di strumento finanziario DLT, ovvero uno strumento finanziario "emesso, registrato, trasferito e stoccato tramite la tecnologia a registro distribuito". Anche l'elenco degli strumenti finanziari contenuto nella direttiva MiFID II è stato quindi aggiornato per includere tale nuova tipologia (o sarebbe meglio dire, questa nuova veste) di prodotti.

Le nuove piattaforme aventi ad oggetto le operazioni su strumenti finanziari DLT, di cui si verificherà se saranno in grado di garantire un livello elevato di tutela degli investitori, di integrità del mercato, di stabilità finanziaria e trasparenza, sono denominate "MTF DLT" (sistemi di negoziazione), "SS DLT" (sistemi di regolamento) e "TSS DLT" (sistemi di negoziazione e regolamento); di ciascuna vengono dettate condizioni di ammissibilità, procedimento di autorizzazione e requisiti operativi.

È interessante notare che, in ossequio all'obiettivo di disintermediazione tipico della blockchain e meccanismi affini, potranno accedere alle piattaforme non solo operatori istituzionali (come avviene oggi per i normali sistemi di negoziazione e regolamento), ma anche soggetti privati. Il regime pilota riguarderà solo alcune classi di strumenti finanziari: azioni il cui emittente ha una

capitalizzazione di mercato inferiore a 500 milioni di euro; obbligazioni, altre forme di debito cartolarizzato e strumenti del mercato monetario per emissioni inferiori a un miliardo di euro, purché non strutturati; azioni e quote di OICVM non strutturati.

Il D.L. 25/2023 traduce nelle categorie di diritto italiano alcune definizioni contenute nel Regolamento e disciplina in modo particolare il registro distribuito, ribattezzato "registro per la circolazione digitale". In particolare, vengono individuati i soggetti che possono tenere il registro, ossia i gestori di SS DLT e TSS DLT e altri soggetti iscritti in un elenco gestito dalla Consob. Il decreto disciplina poi nel dettaglio le caratteristiche dei registri, tra cui 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.

I registri devono inoltre consentire sempre la possibilità 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 e di apporre i vincoli di qualsiasi tipologia sugli strumenti finanziari in essi registrati.

Sostanzialmente, i registri per la circolazione digitale devono garantire le stesse possibilità tradizionalmente associate al regime di dematerializzazione e gestione accentrata per l'esercizio dei diritti da parte dei titolari degli strumenti finanziari.

Il provvedimento è entrato in vigore il 18 marzo 2023 ed è attualmente in corso la discussione in Parlamento per la conversione in legge, che dovrà avvenire entro il 17 maggio 2023 ●

