



•ALERT•

20 MARZO 2023

Il Governo Italiano apre la strada alla finanza digitalizzata

Emanato il decreto per l'emissione e la circolazione in forma digitale di strumenti finanziari basato sulla tecnologia a registro distribuito (DLT)

Il Consiglio dei ministri ha approvato un decreto-legge (il "Decreto"), già in vigore e che sarà presentato alle Camere per la conversione in legge, recante disposizioni urgenti in materia di emissione e circolazione di strumenti finanziari in forma digitale dando così attuazione al Regolamento (UE) 2022/858 relativo all'introduzione di un regime pilota per le infrastrutture di mercato basate sulla "tecnologia a registro distribuito" o **DLT pilot regime**. Il Decreto, inoltre, introduce anche una importante semplificazione per la sperimentazione della *regulatory sandbox* nell'ambito del FinTech.

Si tratta di un'assoluta novità e di un punto di svolta per l'Italia che introduce nell'ordinamento un corpo organico di norme per il lancio e lo sviluppo sia dei *security token* sia delle molteplici applicazioni e semplificazioni che tali innovazioni tecnologiche potranno favorire per il mercato delle PMI e non solo.

Il Decreto introduce una disciplina comune sulle modalità di emissione, sulle forme di registrazione e sulla circolazione degli strumenti finanziari digitalizzati tramite il ricorso a tecnologie a registro distribuito (DLT), tra cui la più nota e diffusa è la *blockchain*.

Si apre così alla "digitalizzazione" di svariate categorie di strumenti finanziari, tra i principali: **azioni** e obbligazioni di società per azioni, **titoli di debito** emessi da società a **responsabilità limitata**, ulteriori titoli di debito previsti dall'ordinamento italiano, **ricevute di deposito** relative ad obbligazioni ed altri titoli di debito di emittenti non domiciliati emesse da emittenti italiani; **strumenti del mercato monetario** regolati dal diritto italiano, **azioni o quote di organismi di**



investimento collettivo del risparmio italiani, e ulteriori strumenti.

La "digitalizzazione" di tali strumenti finanziari potrà avvenire sia all'origine (al momento della loro prima emissione), sia mediante una successiva conversione - qualora gli stessi siano stati invece originariamente assoggettati ad un diverso regime di forma e circolazione - purché lo statuto dell'emittente o i termini e le condizioni di emissione lo consentano. Parimenti sarà possibile una riconversione degli strumenti digitalizzati nella loro forma "analoga".

Le disposizioni del Decreto prevedono che l'emissione e il trasferimento degli strumenti finanziari digitali saranno eseguiti attraverso scritturazioni su un registro per la circolazione digitale. Tra i requisiti che tali registri dovranno avere, vi è la necessità che essi:

- assicurino 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;
- consentano, in qualsiasi momento, l'identificazione dei soggetti in favore del quale sono effettuate le scritturazioni, della specie e del numero degli strumenti detenuti, nonché di renderne possibile la circolazione;
- permettano di accedere in qualsiasi momento alle scritturazioni relative ai propri strumenti finanziari digitali ed estrarre copia in formato elettronico per tutti i fini previsti dalla legge;

- consentano la scritturazione dei vincoli di ogni genere sugli strumenti finanziari digitali, secondo quanto previsto dal Decreto;
- garantiscano l'accessibilità da parte della Consob e della Banca d'Italia per l'esercizio delle rispettive funzioni;
- consentano di identificare ai fini della costituzione di vincoli sugli strumenti, tra le altre, la data di costituzione, la natura, la causale del vincolo, quantità e titolare degli strumenti, il beneficiario del vincolo e l'esistenza di una convenzione fra le parti per l'esercizio dei diritti e l'eventuale data di scadenza del vincolo.

Quanto agli effetti prodotti dalla scritturazione effettuata nel registro, il Decreto introduce una vera rivoluzione copernicana in quanto statuisce che la scritturazione sul registro digitale garantisce, al soggetto in favore del quale è effettuata, una legittimazione piena ed esclusiva circa l'esercizio dei diritti relativi agli strumenti finanziari oggetto della medesima, secondo la loro disciplina propria. Tale soggetto potrà disporre degli strumenti finanziari digitali in conformità con quanto previsto dalle norme vigenti in materia e, ove abbia ottenuto la scritturazione a suo favore, in base ad un titolo idoneo e in buona fede, non sarà soggetto a pretese o azioni dai precedenti titolari dello strumento.

All'esercizio dei diritti inerenti agli strumenti finanziari digitali da parte del soggetto in favore del quale è avvenuta la scritturazione, l'emittente potrà opporre unicamente le eccezioni personali al soggetto stesso e quelle comuni a tutti gli altri titolari degli stessi diritti.

Le scritturazioni nel registro consentiranno, inoltre, di determinare la legittimazione all'intervento in assemblea e all'esercizio del voto, così come la legittimazione al pagamento di dividendi, interessi e rimborso del capitale e, in generale, altre distribuzioni afferenti agli strumenti finanziari digitali, nonché di assolvere, sulla base delle scritturazioni stesse, alla formazione e tenuta dei libri sociali.

Infine, grazie alle scritturazioni sul registro sarà altresì possibile costituire vincoli sugli strumenti finanziari digitali, impartendo al responsabile del registro, o al gestore del sistema di regolamento DLT o del sistema di negoziazione e regolamento DLT, istruzioni scritte conformi agli accordi intercorsi con il beneficiario del vincolo sulla conservazione del vincolo e l'esercizio dei diritti sugli strumenti finanziari digitali ad esso sottoposti.

Mentre, nel caso in cui la scritturazione nel registro sia effettuata in favore di una banca o di un'impresa di investimento

che agisce in nome proprio e per conto di uno o più clienti, la legittimazione piena ed esclusiva all'esercizio dei diritti consegnerà alla registrazione sul conto aperto dal cliente presso l'intermediario. In tal caso, i vincoli sugli strumenti finanziari digitali si costituiranno esclusivamente con le registrazioni nel relativo conto.

I registri per gli strumenti finanziari digitali dovranno essere tenuti:

- da un responsabile del registro iscritto nell'apposito elenco tenuto dalla Consob (che, al ricorrere delle condizioni previste dal Decreto, **potrà anche essere l'emittente stesso** che intenda e abbia i requisiti per svolgere tale attività o un soggetto terzo individuato come responsabile del registro dall'emittente);
- dal gestore di un sistema di regolamento DLT o di un sistema di negoziazione e regolamento DLT (ossia il depositario centrale (CSD), l'impresa di investimento o il gestore del mercato specificamente autorizzati ai sensi del regolamento (UE) n. 858/2022 a gestire un sistema di regolamento DLT o di un sistema di negoziazione e regolamento DLT);
- dalla Banca d'Italia e dal Ministero dell'economia e delle finanze, nonché dagli ulteriori soggetti eventualmente individuati dalla Consob con regolamento.

Il Decreto disciplina altresì i requisiti che i soggetti autorizzati alla tenuta dei registri digitali dovranno avere, i loro obblighi e relativo regime di responsabilità, il procedimento autorizzativo richiesto, l'iscrizione in apposito elenco, i casi di cancellazione e sospensione dallo stesso, le sanzioni, la ripartizione di competenze e poteri tra le Autorità di vigilanza in materia, con i principali, tra cui quelli relativi alla vigilanza sulla trasparenza e l'ordinata prestazione dell'attività del responsabile del registro, nonché sulla tutela degli investitori, attribuiti alla Consob.

Proprio alla Consob il Decreto demanda la determinazione con regolamento delle disposizioni attuative da adottare entro **60 giorni** dalla data di entrata in vigore dello stesso. Fino all'adozione di tale regolamento, è previsto che la Consob iscriva i responsabili del registro in un elenco provvisorio.

Da ultimo, si segnala che il Decreto interviene anche con alcune misure di semplificazione della *regulatory sandbox* in materia di FinTech, consistente in un regime semplificato e transitorio per la sperimentazione delle attività di innovazione tecnologica digitale nei settori bancario, finanziario e assicurativo, a suo tempo introdotta dal decreto-legge del

30 aprile 2019, n. 34 per consentire agli operatori FinTech di testare soluzioni digitali innovative in costante dialogo con le autorità di vigilanza. Le misure introdotte consistono principalmente nella possibilità di svolgere, nell'ambito della sperimentazione e nei limiti previsti dai provvedimenti di ammissione, attività che rientrano nella nozione di servizi e attività di investimento senza necessità del rilascio di autorizzazioni ove sia prevista una durata massima di sei mesi, salvo il maggior termine previsto per la sperimentazione.

Negli ultimi anni LCA ha lavorato con la piattaforma Svizzera European Digital Asset Exchange (EDSX www.edsx.ch) proprio sui temi di digitalizzazione degli strumenti finanziari per apprendere il *know-how* delle operazioni di digitalizzazione realizzate da EDSX così da prepararsi allo sviluppo del mercato italiano. EDSX ha accumulato negli anni una notevole esperienza, avendo già portato a compimento diverse operazioni di *tokenizzazione* di strumenti finanziari tra cui:

- 2018: Overfuture, *holding* svizzera di una startup italiana (WEL S.r.l.) che ha digitalizzato su EDSX le proprie azioni;
- 2019: Bitbond, la prima operazione in Europa ad aver ottenuto l'approvazione da BaFin (Germania) per l'emissione di *bond tokenizzati* della società tramite un prospetto di offerta;
- 2021: HCS Pharma, *biotech* francese, che in collaborazione con EY, ha effettuato una pre-IPO su EDSX per la successiva quotazione al mercato di Francoforte.

Già prima del Decreto, la piattaforma EDSX e LCA, stavano implementando diversi progetti di *tokenizzazione* di strumenti finanziari, in particolare:

- digitalizzazione in *blockchain* di un progetto immobiliare su Courmayeur del valore di circa euro 7 milioni che ad oggi, tramite *private sale*, ha già raccolto in Svizzera circa euro 3 milioni;
- digitalizzazione del primo NPL italiano dotato di mercato secondario in Svizzera.

EDSX ha sviluppato la propria tecnologia "plug and play", anche in *whitelabel*, per permettere ad un qualsiasi emittente di emettere e distribuire *security token* direttamente dal proprio portale internet, senza la necessità di dover coinvolgere terzi soggetti, con evidenti risparmi di tempi e di costi e con una semplice *user experience* che non richiede conoscenze tecnologiche ovvero la gestione di *cryptovalute*. Sulla piattaforma di EDSX avviene anche, e contemporaneamente, un *double listing* degli strumenti per la distribuzione al mercato svizzero e internazionale. Al termine della fase di mercato primario, l'emittente può optare per l'apertura di una piattaforma di scambio secondario di tipo *book-order* (<https://edsx.ch/exchange>) sulla piattaforma stessa con la possibilità di *market making* automatizzato da *smart contract* e la gestione di tutte le assemblee (azionisti, obbligazionisti, ecc.) tramite voto in *blockchain*.

La piattaforma EDSX, in Svizzera, è uno dei pochi soggetti ad aver ottenuto da FINMA (il regolatore Svizzero, equipollente alla Consob italiana) una valutazione di *compliance* positiva della propria tecnologia e del *modus operandi* alla luce della normativa svizzera di riferimento, il DLT Act del 2021 e delle nuove norme che regolano l'ambito del FinTech.

CONTATTI

Andrea Messuti

andrea.messuti@lcalex.it

Mauro Andriotto

mauro.andriotto@andriotto.com

Daniele Ferrone

daniele.ferrone@lcalex.it

Beatrice Diletta Cortesi

beatrice.cortesi@lcalex.it