

FINTECH E STRUMENTI FINANZIARI

Il D.L. 17 marzo 2023 n. 25

Disposizioni urgenti in materia di emissioni e circolazione di strumenti finanziari in forma digitale

Milano, 18 aprile 2023

Università Cattolica del Sacro Cuore

A cura di Dott. Riccardo Fava - CNR ISSIRFA

Cos'è il FinTech?

Chiunque intenda affacciarsi alla comprensione del fenomeno denominato “*FinTech*” deve preliminarmente porsi il problema definitorio della categoria.

L'etimologia deriva dall'acronimo inglese di *Financial Technology* (FinTech).

Attualmente la definizione alla quale interpreti ed autorità fanno più spesso riferimento è quella fornita dal *Financial Stability Board* (FBS) in *Financial Stability Implications from FinTech – Supervisory and Regulatory Issues that Merit Authorities Attention*, 2017, 7 ove FinTech, viene definito come «*technology-enabled innovation in financial services that could result in new business models, applications, processes or products with an associated material effect on the provision of financial service*».

Che rapporto c'è tra Finanza e Tecnologia?

Dagli anni '50 del XX secolo in poi la **tecnologia è stata al servizio della finanza:** negli anni '50 nascono le prime carte di credito e negli anni '60 i primi ATM Automated Teller Machine (i c.d. bancomat). Sono i primi strumenti per svolgere attività di pagamento e utilizzo del proprio credito senza la necessità di recarsi fisicamente presso la filiale bancaria.

Negli anni '70 e '80 si espande la «elettronificazione» del mercato finanziario, si sviluppa il mercato globale

Negli anni '90 con l'avvento di internet si compie un salto tecnologico, in particolare l'internet banking cambia la c.d. *user experience*

Nel 2009 nasce il BitCoin e si opera un cambio di paradigma: **è la tecnologia**

- a) **a dettare** le nuove modalità di svolgimento delle (tradizionali) attività finanziarie
- b) **a creare** nuovi «beni» suscettibili di rappresentare una ricchezza (*assets*), chiamati «digitali»
- c) **a definire** le modalità di circolazione di questi beni digitali e, quindi, le modalità di trasferimento della ricchezza

Qual è la tecnologia performativa dei mercati finanziari?

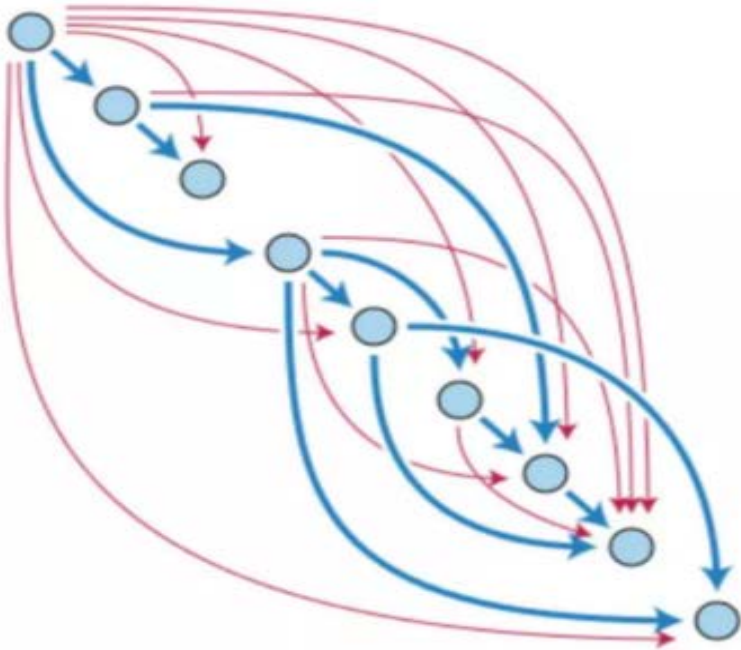
DLT (Distributed Ledger Technologies) & Blockchain

le blockchain sono DLT, ma non tutte le DLT sono blockchain.

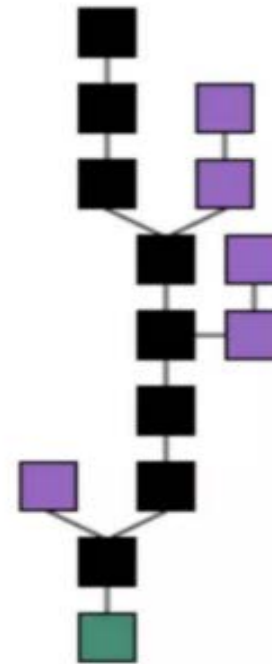
I database **DLT** sono distribuiti su diversi **nodi** o dispositivi informatici, ciascuno dei quali singolarmente partecipa alla rete **replicando** e **salvando** una copia del **ledger** (registro o libro mastro).

Nella DLT la tecnologia è **decentralizzata**, nel senso che ogni nodo lavora in maniera indipendente e tutto si regge sul principio della verifica del **consenso** -> a ogni **aggiornamento** ogni nodo dà un voto e sarà convalidato solo se si raggiungerà la **maggioranza** e quindi il via libera

Directed acyclic graph



Blockchain



Le due strutture a confronto, da una parte la struttura di blocchi sequenziali incatenati della blockchain, dall'altro la logica utilizzata dalle DLT, il grafico aciclico diretto (DAG).

La Blockchain

La **blockchain** (tecnologia alla base della creazione delle [criptovalute](#)) è una forma particolare di DLT, caratterizzata dal raggruppamento e dall'organizzazione in **blocchi**, collegati tra loro e protetti mediante la **crittografia** (di qui il nome blockchain, “catena di blocchi”).

In sintesi: è un **registro digitale** e in grado di memorizzare un record di dati, il cui contenuto è condiviso su una rete di nodi

Le informazioni archiviate, una volta immesse nel registro, sono «inalterabili» perché ogni nuova informazione **è indissolubilmente legata allo storico delle transazioni precedenti**: eventuali manipolazioni di dati, pertanto, sarebbero immediatamente evidenziate, non consentendo la successiva validazione.

Nasce nel 1991, pensata per marcare i documenti digitali in modo che non fosse possibile retrodatarli o manometterli **come un notaio**

Art. 8 – ter Decreto - Legge 14 dicembre 2018, n. 135 convertito in legge 11 febbraio 2019, n. 12, recante: «Disposizioni urgenti in materia di sostegno e semplificazione per le imprese e per la pubblica amministrazione».

CENTRAL EUROPEAN INITIATIVE

Art. 8 ter - Tecnologie basate su registri distribuiti e smart contract.

Si definiscono «tecnologie basate su registri distribuiti» le tecnologie e i protocolli informatici che usano un registro **condiviso**, **distribuito**, **replicabile**, **accessibile** **simultaneamente**, architetturealmente **decentralizzato** su basi crittografiche, tali da **consentire la registrazione, la convalida, l'aggiornamento e l'archiviazione di dati** sia in chiaro che ulteriormente protetti da crittografia verificabili da ciascun partecipante, **non alterabili e non modificabili.**

Regolamento (UE) 858/2022

[Regolamento \(UE\) 2022/858](#) in merito ad un **regime pilota** per le **infrastrutture di mercato basate sulla tecnologia a registro distribuito** (Distributed Ledger Technology – **DLT**) per la gestione dei **crypto-asset** e che **modifica** i Regolamenti [\(UE\) n. 600/2014 \(MiFIR\)](#) (*Markets in financial instruments regulation*) e [\(UE\) n. 909/2014](#) (Central Securities Depositories Regulation – Acronimo CSDR) e la [direttiva 2014/65/UE](#) (MiFID II).

Il Regolamento istituisce e disciplina **nuove infrastrutture di mercato** che utilizzano la tecnologia DLT per la negoziazione e il regolamento di *cripto-asset* qualificabili come strumenti finanziari ai sensi dell'Allegato I Sezione C della [Direttiva \(UE\) 2014/65](#) (“**MiFID II**”) (cd. *crypto-securities*).

Il Regolamento si applica a partire dal **23 marzo 2023**.

Il DLT *Pilot Regime* è rivolto alle infrastrutture del mercato finanziario che consentono la negoziazione (*trading*) su base multilaterale di strumenti finanziari e il loro trasferimento (*settlement*) tra le parti.

Obiettivo del Regolamento è introdurre, per tali infrastrutture, **un regime sperimentale temporaneo, che dura sei anni**, volto a consentire la prestazione di servizi di negoziazione e trasferimento mediante l'utilizzo di tecnologie innovative, in particolare la *distributed ledger technology* (DLT).

Sotto il profilo soggettivo, il *Pilot Regime* conferma che le infrastrutture DLT possono essere gestite da **imprese di investimento, banche, gestori di mercati regolamentati e depositari centrali di titoli** (così come quelle gestite con tecnologia tradizionale).

La DLT offre la possibilità ai partecipanti al sistema di eseguire le tradizionali funzioni di **emissione, custodia, regolamento e negoziazione** di **strumenti finanziari sul registro distribuito** **senza necessità di interventi da parte di uno o più sistemi centrali**

CENTRAL EUROPEAN INITIATIVE

Oggi è invece richiesto l'intervento di **entità centrali separate** (piattaforme di negoziazione e infrastrutture di regolamento) che gestiscono e validano le distinte fasi di una transazione su strumenti finanziari; la partecipazione a queste infrastrutture centrali è inoltre **limitata essenzialmente ad intermediari finanziari**.

L'utilizzo di registri distribuiti può consentire il conseguimento di una serie di vantaggi: **minori costi** per la gestione delle fasi di emissione, negoziazione e regolamento degli strumenti finanziari, che possono essere **simultaneamente gestite sul registro** superando l'esigenza di ricorrere alle tradizionali catene di intermediazione;

Il Regolamento introduce **un elemento di discontinuità** fortemente innovativo rispetto alla situazione corrente:

la possibilità che i servizi connessi con il ciclo di vita di una attività finanziaria **siano prestati congiuntamente da un'unica infrastruttura di mercato**, il c.d. “DLT *trading e settlement system*” (“DLT TSS”)

Detta infrastruttura DLT si potrà affiancare a quelle che offrono servizi **solo di negoziazione** (“DLT MTF” – DLT *multilateral trading facility*) o **solo di regolamento** (“DLT SS” – DLT *securities settlement system*).

Questa previsione costituisce un'innovazione rilevante in quanto raccoglie ed esprime uno dei contenuti più qualificanti delle tecnologie DLT: **la possibilità di concentrare su un'unica piattaforma fasi diverse dell'operatività su strumenti finanziari** senza necessità di separarle in ambienti tecnologici, amministrativi e normativi differenziati.

Ciò **grazie al potenziale intrinseco dei registri distribuiti**, che sono in grado di garantire strutturalmente la **certezza**, **l'accessibilità** e **l'immutabilità** delle informazioni e dei dati connessi con le operazioni effettuate dai partecipanti alla rete.

Obiettivi del Regolamento (UE) 858/2022

1) Favorire la diffusione della **tecnologia a registro distribuito (DLT)** con particolare riferimento alle **cripto-attività**.

2) di consentire negli Stati membri:

a) la **riproduzione digitale** di strumenti finanziari nei **registri distribuiti**

b) o l'**emissione di categorie di attività** tipiche in **formato tokenizzato**

per consentirne, la **custodia** e il **trasferimento** fino all'**emissione** in un **registro distribuito**



Il D.L. 17 marzo 2023 n. 25

Finalità

- 1) Conformarsi alla **modifica** della **direttiva MiFID 2** *Markets in financial instruments directive* ([2014/65/EU](#)) → entrata in vigore dal 3 gennaio 2018 in tutta l'Unione, insieme alla MiFIR o *Markets in financial instruments regulation* ([regolamento EU n. 600/2014](#)); il Reg. (UE) 858/2022 ha introdotto una nuova definizione di strumento finanziario includendovi gli **strumenti finanziari emessi mediante tecnologia a registro distribuito**
- 1) sono state stabilite le **norme necessarie per dare attuazione al regolamento (UE) 2022/858**, relativo a un regime pilota per le infrastrutture di mercato basate sulla “tecnologia a registro distribuito”

Disciplina dell'emissione e circolazione. Gli effetti della scritturazione sul registro

Tenendo conto delle peculiarità derivanti dall'utilizzo delle nuove tecnologie, il decreto-legge ripropone nella sostanza la stessa scelta logico-giuridica adottata dal legislatore delegato del c.d. decreto Euro (D. Lgs. 24 giugno 1998, n. 213), che ha introdotto per la prima volta nel nostro ordinamento nel 1998 un regime di emissione e circolazione degli strumenti finanziari in forma scritturale (c.d. Dematerializzazione [ex art. 28 e ss.](#)), salvaguardando nel nuovo regime alcune funzioni e principi tipici del regime di emissione e circolazione in forma cartacea, quali la funzione di legittimazione e il principio di letteralità e di autonomia degli acquisti.

L'intervento legislativo del 1998 ha consentito di **sostituire l'emissione** e la **circolazione** del documento cartaceo con un'emissione e una circolazione effettuate tramite sistemi elettronici di scritturazione contabile.

All'esito dell'adozione del decreto Euro, con riferimento agli strumenti finanziari dematerializzati, alle registrazioni contabili elettroniche è stata riconosciuta ex lege la produzione di effetti equivalenti a quelli previsti dalla disciplina dei titoli di credito

Rispetto alla emissione e circolazione in forma cartolare e scritturale già note all'ordinamento, **la tecnologia DLT è l'elemento dirimente** il valore aggiunto consiste nella circostanza che:

- a) come nel sistema di gestione accentrata, si evitano tutti i rischi connessi allo smarrimento, distruzione e furto del supporto documentale
- a) è possibile realizzare un sistema di circolazione efficiente e sicuro, con annesso un sistema automatizzato di gestione dei flussi di pagamento, **senza** tuttavia dover ricorrere a un modello, quale quello scritturale in gestione accentrata, che implica necessariamente **il coinvolgimento del depositario centrale e l'apertura di un conto presso un intermediario da parte dell'investitore**

Si **tratta di un terzo genere**, dunque, rispetto ai “*certificati cartacei*” e rispetto alle “*registrazioni contabili*” nel sistema di gestione accentrata che fa capo ad un depositario centrale.

Nel nuovo sistema di emissione e circolazione tali **strumenti digitali possono**, ma non necessariamente devono, **essere detenuti direttamente dagli investitori**, ossia senza il ricorso a un soggetto “intermediario” che si frapponga tra l'investitore e il registro.

Il DLT Pilot Regime si applica unicamente agli strumenti finanziari negoziati su DLT MTF

Il Decreto Legge prevede la possibilità di ricorrere alla DLT **anche per l'emissione di strumenti finanziari non destinati alla negoziazione**, ad esempio, azioni o obbligazioni di società non quotate.

Il principio comune introdotto dal Decreto è che gli strumenti finanziari possono essere emessi e trasferiti tramite scritturazioni su un registro per la circolazione digitale tenuto da un responsabile del registro.

Viene introdotto un sistema di emissione e circolazione “dematerializzato” che non soggiace alle regole che caratterizzano il regime ordinario in materia di dematerializzazione previsto dal TUF.

Articolo 1

L'articolo contiene alcune **definizioni innovative** rispetto alla disciplina del Testo Unico Bancario (D.Lgs. n. 385 del 1993) e del Testo Unico Finanziario (D.Lgs. n. 385 del 1998).

L'articolo 1, comma 1, alle lettere da a) a l), in particolare:

- a) chiarisce che per **forma digitale** si intende la circostanza che **taluni strumenti finanziari esistono soltanto come scritturazioni in un registro per la circolazione digitale;**
- b) rinvia al Regolamento (UE) 858 del 2022 per la definizione di **tecnologia a registro distribuito.**

L'articolo 2, punto 1, del Regolamento la definisce come **tecnologia che consente il funzionamento e l'uso dei registri distribuiti.**

La Relazione illustrativa al riguardo chiarisce che **resta ferma la definizione di tecnologie basate su registri distribuiti contenuta all'articolo 8-ter, comma 1, del decreto-legge 14 dicembre 2018, n. 135.**

IL REGISTRO DISTRIBUITO del Reg. (UE) 2022/858

Il D.L. rinvia alla definizione di cui **all'articolo 2, punto 2), del regolamento (UE) 2022/858.**



Tale disposizione definisce “**registro distribuito**”:

l'archivio di informazioni in cui sono registrate le operazioni

che **è condiviso** da una serie di **nodi di rete DLT** (intesi quali dispositivi o applicazioni informatiche che sono parte di una rete e **che detengono** una **copia** completa o parziale **delle registrazioni di tutte le operazioni** eseguite tramite il registro)

ed **è sincronizzato** tra di essi, mediante l'utilizzo di un **meccanismo di consenso.**



Con il decreto in esame si è dato seguito al primo effettivo 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.

(*) **Un Token** → corrisponde a un **gruppo di informazioni digitali** inserite all'interno di una blockchain. Queste conferiscono a un dato soggetto un determinato diritto che può riguardare la **proprietà** di un *asset*, **l'accesso** a un bene o a un servizio e la **realizzazione** o la **ricezione** di un pagamento

Ambito di applicazione (art. 2 D.L.)

1. La disciplina si applica con riferimento alle seguenti categorie di strumenti finanziari:
 - a) alle **azioni** di cui al libro quinto, titolo V, capo V, sezione V del codice civile [2346 c.c. e ss]
 - b) alle **obbligazioni** di cui al libro quinto, titolo V, capo V, sezione VII del codice civile; [2410 c.c. ss]
 - c) ai **titoli di debito** emessi dalle società a responsabilità limitata ai sensi dell'articolo 2483 del codice civile;
 - d) agli **ulteriori titoli di debito** la cui emissione è consentita ai sensi dell'ordinamento italiano;
 - e) alle **ricevute di deposito** relative ad obbligazioni e ad altri titoli di debito di emittenti non domiciliati emesse da emittenti italiani;
 - f) agli **strumenti del mercato monetario** regolati dal diritto italiano;
 - g) alle azioni o quote di organismi di investimento collettivo del risparmio italiani di cui all'articolo 1, comma 1, lettera l), del TUF.
 - h) agli ulteriori strumenti individuati ai sensi dell'articolo 28, comma 2, lettera b).
2. Resta fermo quanto previsto dall'articolo 3 del regolamento (UE) [858/2022](#).

LA «**NUOVA FORMA**» E IL «**NUOVO MODO DI CIRCOLAZIONE**» DELLE AZIONI

Il Decreto Legge abilita alla emissione e circolazione degli strumenti finanziari **in forma digitale** (in aggiunta a quella dematerializzata e cartolare) definendo:

- a) sia gli aspetti privatistici (effetti della scritturazione su registro, costituzione di vincoli, libri sociali, ecc..)
- b) sia il relativo regime di vigilanza.

Si tratta di un passaggio decisivo che apre le porte alla possibilità, fino ad ora preclusa nel nostro ordinamento, di “**tokenizzare**” su DLT gli strumenti finanziari.

In coerenza con il *Pilot Regime*, il Decreto Legge consente poi di **registrare il titolo direttamente sulla DLT**: diventa quindi possibile effettuare **negoziazione** e **regolamento** sulla stessa piattaforma

Emissione e trasferimento degli strumenti finanziari digitali

1. **L'emissione** e il **trasferimento** degli strumenti finanziari digitali sono **eseguiti attraverso scritturazioni** su un **registro per la circolazione digitale** tenuto da:
 - a) un responsabile del registro [**rinvio art. 19**]
 - b) dal gestore di un SS DLT [**sistema di regolamento**]
 - c) o TSS DLT [**sistema di negoziazione e regolamento**]
 - d) o dalla Banca d'Italia
 - e) o dal Ministero dell'economia e delle finanze,
 - f) nonché dagli ulteriori soggetti eventualmente individuati con il regolamento adottato ai sensi dell'articolo 28, comma 2, lettera i).

1. Gli strumenti finanziari digitali emessi ai sensi del presente decreto **non** sono soggetti all'applicazione degli obblighi di cui alle **disposizioni attuative dell'articolo 83-bis, comma 2, del TUF.**

L'**articolo 4** fissa **i requisiti minimi dei registri** per la circolazione digitale individuandone le caratteristiche per le finalità previste dalle norme in esame.

In particolare, il registro deve **assicurare**:

- l'integrità,
- l'autenticità,
- la non ripudiabilità,
- la non duplicabilità
- e la validità

delle **scritture** attestanti la titolarità e il trasferimento degli strumenti finanziari digitali e i relativi vincoli.

Deve, inoltre, **consentire** di identificare in qualsiasi momento,

- a) direttamente o indirettamente, i soggetti in favore dei quali sono effettuate le scritture,
- b) la specie e il numero degli strumenti finanziari digitali da ciascuno detenuti, consentendone la circolazione.

L'**emittente** deve poter accedere in qualsiasi momento alle scritture del registro relative ai propri strumenti finanziari digitali.

È previsto che il registro garantisca l'accessibilità anche da parte della **Consob** e della **Banca d'Italia** per l'esercizio delle rispettive funzioni.

Gli effetti della scritturazione su registro con particolare riferimento alla legittimazione all'uso degli strumenti finanziari digitali e alle pretese di terzi.

Gli articoli 5 e 6 definiscono un sistema di **regole equivalenti a quelle previste nei regimi cartolari e scritturali** in merito a **legittimazione**, effetti del **possesso in buona fede** ed **eccezioni opponibili**.

Ai sensi **dell'art. 5 comma 1**, **a seguito dell'avvenuta scritturazione nel registro**, il soggetto in favore del quale è effettuata ha la **legittimazione piena ed esclusiva all'esercizio dei diritti relativi agli strumenti finanziari digitali** che ne sono oggetto, secondo la disciplina propria di essi e delle disposizioni del decreto in esame.

Il **comma 2** chiarisce che il medesimo soggetto **dispone degli strumenti finanziari digitali** in conformità con quanto previsto dalle disposizioni vigenti in materia.

Secondo il **comma 3** **spetta all'emittente** la **verifica della legittimazione** all'esercizio dei diritti connessi agli strumenti finanziari digitali, sulla base delle scritturazioni del registro.

Il **comma 4** infine **salvaguardia il principio di possesso in buona fede**, disponendo che chi ha ottenuto la **scritturazione a suo favore** di uno strumento finanziario digitale in un registro, in base a un **titolo idoneo e in buona fede**, non è soggetto a pretese o azioni da parte di precedenti titolari

Lo strumento finanziario digitale **esiste da un punto di vista tecnico come scritturazione sul registro**, associato all'indirizzo pubblico del soggetto che l'ha sottoscritto o acquistato (in generale, a cui è stato trasferito).

Gli strumenti finanziari digitali (così come gli altri “beni” generati su un registro distribuito) **non sono materialmente detenuti dall'utente**, ma sono tipicamente accessibili e movimentabili attraverso un *wallet digitale* al quale si accede mediante delle “credenziali”. I **wallet digitali** sono protocolli informatici che consentono, nella sostanza, da un lato, di conservare le “credenziali”, ossia **le chiavi crittografiche private** cui sono associate le “chiavi crittografiche pubbliche” che identificano ciascun utente nel registro distribuito; dall'altro di interagire all'interno del registro distribuito stesso per disporre il trasferimento degli strumenti di propria pertinenza

La **possibilità di trasferire lo strumento finanziario digitale** è collegata all'utilizzo della “chiave privata”, **che non corrisponde giuridicamente allo strumento finanziario** ma rappresenta lo strumento tecnico per “accedere” a esso e “disporne”.

Possedere la chiave equivale, dunque, da un punto di vista operativo, a poter disporre del bene

Articolo 6 Eccezioni opponibili

L'**articolo 6** contiene la disciplina delle **eccezioni opponibili** da parte dell'emittente nei confronti del soggetto in favore del quale è avvenuta la scritturazione.

Le norme in esame (così come quelle dell'articolo 5) definiscono un sistema di **regole equivalenti a quelle previste nei regimi cartolari e scritturali** in merito a legittimazione, effetti del possesso in buona fede ed eccezioni opponibili.

Ai sensi del **comma 1**, si dispone che l'emittente può **opporre** al soggetto in favore del quale è avvenuta la scritturazione soltanto:

le **eccezioni personali** al soggetto stesso;

le eccezioni **comuni a tutti gli altri titolari degli stessi diritti**.

La legittimazione all'esercizio dei diritti amministrativi e patrimoniali

L'**articolo 7** chiarisce che la **legittimazione all'intervento in assemblea** e all'esercizio del **diritto di voto** sono determinati con riferimento alle **scritture del registro rilevate al termine della giornata contabile** individuata dallo statuto dell'emittente

L'**articolo 8** individua le condizioni da cui discende la **legittimazione al pagamento di dividendi** e interessi e al rimborso del capitale. In particolare, le norme chiariscono che la legittimazione al pagamento degli utili e delle altre distribuzioni afferenti agli strumenti finanziari digitali è determinata con riferimento alle scritture del registro rilevate al **termine** della giornata contabile individuata dall'emittente.

Le norme si pongono in **espressa deroga all'articolo 4 della legge n. 1475 del 1962**, ai sensi del quale ha diritto al pagamento degli utili e all'intervento in assemblea, quando il titolo azionario sia stato trasferito per girata, **il giratario che se ne dimostra possessore in base a una serie continua di girate**

L'azionista (tradizionale), ancorché già iscritto nel libro dei soci, **non può esigere gli utili senza esibire i titoli alla società emittente o alle aziende di credito o società finanziarie incaricate del pagamento e non può intervenire in assemblea se non li abbia depositati** almeno cinque giorni prima presso la sede sociale o presso le aziende di credito o società finanziarie indicate nell'avviso di convocazione. I titoli depositati per l'intervento in assemblea non possono essere restituiti prima che l'assemblea abbia avuto luogo.

L'aggiornamento dei libri sociali

L'art. **10, comma 1**, del D.L. affida **all'emittente** il compito di assolvere agli **obblighi di aggiornamento dei libri sociali** previsti dal codice civile, ove applicabili, sulla base delle **scritture del registro**.

Il **comma 2** affida allo stesso soggetto emittente, **anche in deroga a quanto previsto dall'articolo 2215-bis del codice civile, di formare e tenere il libro dei soci e il libro degli obbligazionisti** attraverso il registro per la circolazione digitale.

La predetta deroga trova un limite nel disposto del comma 5, del medesimo **articolo 2215-bis del Codice civile**, la cui applicazione è fatta salva: di conseguenza **resta fermo che** i libri, i repertori e le scritture tenuti con strumenti informatici, secondo quanto previsto dal codice civile e dal medesimo articolo 2215-bis, hanno **l'efficacia probatoria** di cui agli articoli 2709 (efficacia probatoria **contro l'imprenditore**) e 2710 (efficacia probatoria **tra imprenditori**) del medesimo codice civile

L'articolo 2215-bis del Codice civile disciplina la documentazione informatica, stabilendo che i libri, i repertori, le scritture e la documentazione la cui tenuta è obbligatoria per disposizione di legge o di regolamento o che sono richiesti dalla natura o dalle dimensioni dell'impresa possono essere formati e tenuti con strumenti informatici.

L'emissione nel registro degli strumenti digitali

L'**articolo 12** interviene in materia di emissione in forma digitale degli strumenti finanziari, al fine di disciplinare le **modalità di pubblicazione** in forma elettronica, anche tramite il **registro per la circolazione digitale**, delle **informazioni** riguardanti:

- l'**emissione** di **azioni** (comma 1),
- **obbligazioni** di società per azioni (comma 2), obbligazioni di società a responsabilità limitata (comma 3),
- ulteriori titoli di debito diversi dai precedenti (comma 4),
- **azioni o quote di OICR** - organismi di investimento collettivo del risparmio (comma 6).

Si disciplina inoltre **il regime di pubblicità** digitale **delle modifiche di termini e condizioni** di emissione dei titoli di debito (comma 5).

Il **comma 1** dispone che, ai fini dell'**emissione** in forma **digitale di azioni**, le **informazioni** elencate all'articolo 2354 del codice civile e quelle relative ai **limiti al trasferimento** delle azioni di cui all'articolo 2355-*bis* del codice civile risultano **univocamente connesse a ciascuna azione digitale** e **sono rese disponibili in una forma elettronica accessibile e consultabile in ogni momento, eventualmente anche per il tramite del registro**

L'**articolo 18** disciplina le **modalità** di **emissione di strumenti finanziari digitali**

In particolare, il **comma 1** dispone che l'emissione di strumenti finanziari digitali **sia consentita solo su registri tenuti da responsabili iscritti nell'elenco tenuto dalla Consob** e previsto all'articolo 19

Il **comma 2** precisa che ogni emissione è **iscritta su un solo registro per la circolazione digitale. A ciascun registro è associato un unico responsabile.**

Il **comma 3** indica alcuni **adempimenti a cui è tenuto l'emittente** nella fase dell'emissione.

Nello specifico è previsto che in occasione di ciascuna emissione, **l'emittente:**

- **notifica** alla Consob le **caratteristiche** della medesima e il **relativo responsabile del registro, nonché le ulteriori informazioni** eventualmente individuate con il regolamento della Consob, adottato d'intesa con la Banca d'Italia (di cui all'articolo 28, comma 2, lettera f));
- **rende disponibili ai sottoscrittori le informazioni** relative alle modalità operative del registro per la circolazione digitale e ai dispositivi a tutela della sua operatività (di cui all'articolo 23, comma 3).

L' Elenco dei responsabili dei registri per la circolazione digitale

L'articolo 19 individua i **soggetti** che possono chiedere l'iscrizione nell'elenco dei responsabili dei registri per la circolazione digitale.

In particolare il **comma 1** dispone **che possono essere iscritti nell'elenco dei responsabili dei registri per la circolazione digitale**, secondo quanto previsto all'articolo 20:

- **le banche, le imprese di investimento e i gestori di mercati stabiliti in Italia**
- **gli intermediari finanziari iscritti all'albo degli intermediari finanziari** (di cui all'articolo 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;
- gli **emittenti con sede legale in Italia**, diversi da quelli di cui alle lettere *a)* e *b)*, che intendono svolgere l'attività di responsabile del registro esclusivamente con riferimento a strumenti digitali emessi dagli stessi;
- **i soggetti stabiliti in Italia** diversi da quelli di cui alle lettere *a)*, *b)* e *c)*;

Per quanto riguarda i requisiti dei soggetti di cui alla presente lettera sin veda quanto stabilito dall'articolo 20.

- **ulteriori soggetti** ovvero i soggetti individuati con regolamento dalla Consob, d'intesa con la Banca d'Italia, di cui all'articolo 28, comma 2, lettera *m)* (lettera *e)*).

Poteri della Consob e della Banca d'Italia

L'articolo 27, comma 1, affida alla Consob e alla Banca d'Italia **la vigilanza** sul rispetto degli obblighi e requisiti applicabili ai **responsabili del registro** ai sensi del decreto in esame e della relativa disciplina di attuazione. Più in particolare, secondo il seguente riparto di competenze:

- a) la **Consob** è competente per quanto riguarda la **trasparenza** e l'**ordinata prestazione dell'attività di responsabile del registro** e la **tutela degli investitori**;
- b) la **Banca d'Italia** è competente per quanto riguarda la **stabilità** e il **contenimento del rischio** nelle sue diverse configurazioni limitatamente alla vigilanza:
 - 1) sui **depositari centrali**, sui **gestori di mercati all'ingrosso di titoli di Stato**, sulle **banche**, sulle **imprese di investimento che svolgono l'attività di responsabile del registro** con riferimento a strumenti finanziari digitali di emittenti terzi diversi dai componenti del gruppo di appartenenza;
 - 2) sui **responsabili del registro significativi**.



CONCLUSIONI

Il D.L. 17 marzo 2023, n. 25

Realizza l'approccio "sperimentale" adottato dal *Pilot Regime*

La sperimentazione avviene in un **ambiente controllato** dal punto di vista regolamentare

Consente alle Autorità di acquisire esperienze e conoscenze sulle opportunità e sui rischi connessi con l'utilizzo delle nuove tecnologie, anche in vista della possibile ridefinizione del quadro normativo di riferimento al termine del regime temporaneo introdotto dal Regolamento.

Grazie per l’attenzione arrivederci!

A cura di Dott. Riccardo Fava - CNR ISSIRFA