



## OSSERVAZIONI

### **sul disegno di legge n. 605, di conversione del decreto-legge 17 marzo 2023, n. 25, recante disposizioni urgenti in materia di emissioni e circolazione di determinati strumenti finanziari in forma digitale e di semplificazione della sperimentazione FinTech**

Il D.L. 25/2023, emanato in attuazione del regolamento EU 2022/858, persegue obiettivi di semplificazione, trasparenza ed efficienza del mercato degli strumenti finanziari, prevedendo modalità digitalizzate (tokenizzazione) per l'emissione e la circolazione degli stessi, con ricorso a registri elettronici distribuiti o DLT.

Se detti obiettivi appaiono condivisibili, occorre -comunque- richiamare l'esigenza di preservare gli investitori (specie quelli non professionali), il mercato ed il sistema finanziario dai rischi evidenziati dallo stesso legislatore europeo nel prevedere una fase sperimentale del nuovo regime, con una verifica ed eventuale correzione di rotta decorso un triennio. Infatti, l'art. 14 del Regolamento espressamente prevede:

- che entro il 24 marzo 2026, l'ESMA (autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati) presenti alla Commissione una relazione riguardante, tra l'altro "*h) gli eventuali rischi, vulnerabilità o inefficienze per la tutela degli investitori, l'integrità del mercato o la stabilità finanziaria derivanti dall'uso di una tecnologia a registro distribuito, ivi compresi eventuali nuovi tipi di rischi giuridici, sistemici e operativi... ed eventuali altri effetti indesiderati sulla liquidità, la volatilità, la tutela degli investitori, l'integrità del mercato o la stabilità finanziaria*";
- che sulla base della predetta relazione, la Commissione presenta una relazione al Parlamento europeo e al Consiglio, comprendente un'analisi costi/benefici, sulla base del quale stabilire la proroga, l'estensione, la modifica, la soppressione o la conferma in via permanente del regime "pilota".

Una prima questione, quindi, riguarda l'opportunità di prevedere un così ampio spettro di tipologie di strumenti finanziari (art.2 DL): occorre chiedersi se non sia, invece, preferibile limitare l'ambito di applicazione del regime pilota solo ad alcune tipologie di strumenti finanziari (tra l'altro, si segnala che lo stesso art. 3 del Regolamento indica criteri di limitazione degli strumenti finanziari ammessi alla negoziazione e registrazione su DLT, che non si ritrovano nella norma di recepimento).

Analogamente, in considerazione della natura sperimentale del provvedimento ed alla luce, anche, dei principi di separazione dei poteri, potrebbe essere rivalutata la previsione (art. 28, comma 2, lettera b del DL 25/2023) di affidare ad un regolamento da adottarsi da parte della CONSOB (la cui

competenza ed autorevolezza non è peraltro in discussione) la scelta dell'eventuale estensione del regime in parola alle partecipazioni in SRL, derogando alle norme del codice civile.

Giova ricordare, ancora, il *warning* contenuto nell'art.14 del Reg. 2022/858 per sottolineare la necessità di coniugare gli obiettivi di semplificazione e velocizzazione dei mercati finanziari con l'imperativo di garantire l'elevato livello di sicurezza giuridica che l'ordinamento attualmente dedica anche alle transazioni su strumenti finanziari.

Si richiamano, in particolare, le questioni relative:

- al controllo dell'identità del disponente e della sua legittimazione a compiere l'operazione;
- allo svolgimento delle verifiche antiriciclaggio;
- alle modalità per assicurare il rispetto delle regole di circolazione degli strumenti finanziari poste dalla legge o dagli statuti (a tutela dell'interesse degli investitori).

Il tema della sicurezza giuridica, in particolare, impone di considerare come l'attuale sistema delle transazioni su strumenti finanziari (in particolare quelli partecipativi) si basa sull'esistenza di un titolo idoneo, quale fondamento della legittimità delle negoziazioni e criterio per la soluzione delle controversie, a vantaggio della competitività del sistema e dalla sua attrattività.

La questione sembra non sfuggire al D.L. 25/2023, il cui art.5 vi fa espresso riferimento proprio in funzione di prevenzione del contenzioso, senza però preoccuparsi di declinare la nozione di titolo idoneo nel mondo dei registri distribuiti.

Si segnala, in proposito, la possibilità di coniugare la maggior trasparenza cui mira il "regime pilota" con le garanzie assicurate fin qui dalla legislazione relativa al trasferimento dei titoli azionari, obbligazionari e simili, che potrebbe essere opportunamente adattata alle novità tecnologiche, mantenendo il tradizionale livello di garanzia e sicurezza, con l'opportuno coinvolgimento dei soggetti attualmente legittimati ai controlli, inerenti il consenso del disponente, la sua legittimazione a disporre, il rispetto dei vincoli statutari, la normativa antiriciclaggio.

In specie, il notariato, tra i soggetti in questione, può mettere a disposizione di questo progetto pilota la sua organizzazione e la sua competenza nella gestione di processi innovativi quali quelli che si intende sperimentare, salvaguardando tutti i livelli di controllo; pare opportuno, quindi, regolamentare di conseguenza le modalità di accesso ai registri DLT, per quelle che sono le attività tipiche che interessano la emissione e le vicende modificative degli strumenti finanziari digitali.

## A.S. 605

### ART. 2.

(Ambito di applicazione)

1. Le disposizioni delle sezioni da I a VI del presente capo si applicano 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, **ammesse alla negoziazione su mercato regolamentato o su sistema multilaterale di negoziazione, il cui emittente ha una capitalizzazione di mercato o una capitalizzazione di mercato provvisoria inferiore a 500 milioni di EUR;**

## **A.S. 605**

### **ART. 3.**

(Emissione e trasferimento degli strumenti finanziari digitali)

1. L'emissione e il trasferimento degli strumenti finanziari digitali sono eseguiti, **in forza di titolo idoneo**, attraverso scritturazioni su un registro per la circolazione digitale tenuto da un responsabile del registro, dal gestore di un SS DLT o TSS DLT o dalla Banca d'Italia o dal Ministero dell'economia e delle finanze, nonché dagli ulteriori soggetti eventualmente individuati con il regolamento adottato ai sensi dell'articolo 28, comma 2, lettera i).

**A.S. 605**

All'art. 28, comma 2, sopprimere la lettera b).