

ITALIAFINTECH



Decreto Fintech n. 25 del 17 marzo 2023

Memoria per la Commissione Finanze e Tesoro del Senato in materia del 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 in recepimento del Regolamento (UE) 2022/858

5 aprile 2023

Indice

1. Introduzione	4
2. Il Decreto Fintech n. 25 del 17 marzo 2023	5
3. Il Panorama Europeo: Il DLT Pilot Regime	8
4. Osservazioni sulla normativa in discussione. Vantaggi e rischi potenziali della tokenizzazione. Proposte di inclusione e miglioramento.....	10
4.1. I vantaggi del processo di tokenizzazione e della normativa in questione.....	12
4.2. I principali svantaggi del processo di tokenizzazione e i punti di vulnerabilità.....	13
5. Considerazioni conclusive.....	16

1. Introduzione

Italia Fintech è l'associazione italiana dei principali imprenditori nel settore Fintech. Nata nel 2018 con lo scopo di promuovere la conoscenza e l'adozione delle soluzioni fintech da parte di consumatori, famiglie e imprese, riunisce le principali realtà italiane operanti nel settore.

L'associazione rappresenta un punto di riferimento e di dialogo per le istituzioni ed i regolatori, per mantenere sempre vivo il confronto con altre aziende e associazioni anche a livello internazionale, per facilitare la crescita e lo sviluppo di una cultura dell'innovazione nei servizi finanziari e contribuire allo sviluppo di servizi sempre più efficienti per il pubblico.

ItaliaFintech fa parte di EDFA – *European Digital Finance Association*, l'associazione che rappresenta il settore Fintech a livello europeo alla quale aderiscono 16 associazioni fintech di 16 Stati membri dell'Unione Europea.

Le aziende fintech italiane operanti in Italia hanno dimostrato di poter fornire alla clientela soluzioni e prodotti accessibili, dai costi di gestione contenuti ed adatti ad ampio pubblico. L'utilizzo di canali in prevalenza digitali per la gestione della relazione tra il risparmiatore ed il gestore hanno permesso l'accesso a soluzioni di investimento dirette in economia reale (*Private Equity, Venture capital, Minibond, direct lending, crowdfunding*), hanno abbassato le soglie di ingresso rendendo tali investimenti accessibili anche a risparmiatori con patrimoni di dimensioni contenute ed hanno favorito l'accrescimento della cultura finanziaria dei cittadini.

Nel ringraziare per l'opportunità che ci viene offerta di commentare sulla proposta oggetto dell'analisi, la seguente nota evidenzia le considerazioni di codesta Associazione.

2. Il Decreto Fintech n. 25 del 17 marzo 2023

È entrato in vigore lo scorso 18 marzo, il Decreto Legge n. 25 del 17 marzo 2023 pubblicato in Gazzetta Ufficiale n. 65 del 17 marzo 2023, recante disposizioni urgenti in materia di emissione e di circolazione di determinati strumenti finanziari in forma digitale secondo quanto disposto dal regolamento (UE) 2022/858, che stabilisce un regime pilota per le infrastrutture di mercato basate sulla “*distributed ledger technology*” o “*DLT pilot regime*”¹ e la semplificazione della sperimentazione *FinTech*². Il Regolamento sul “*DLT Regime Pilot*” fa parte del “*Finance Digital Package*”³ e di due proposte legislative quali il MiCAR “*Markets in Crypto-Assets Regulation*”⁴ il cui testo finale è previsto in approvazione, in seduta plenaria dal Parlamento Europeo, il prossimo aprile, e il DORA “*Digital Operational Resilience Act*”⁵ pubblicato sulla Gazzetta UE lo scorso dicembre 2022.

¹ In sostanza, trattasi di un regime pilota per le infrastrutture di mercato basate su tecnologia a registro distribuito o “*DLT pilot regime*” ovvero un archivio di informazioni in cui sono registrate le operazioni, condiviso da una serie di nodi (nodes) di rete DLT ed è sincronizzato tra di essi secondo una tecnologia peer to peer, mediante l'utilizzo di un meccanismo di consenso tipico della tecnologia DLT (blockchain). Nello specifico, il decreto-legge stabilisce che l'emissione e il trasferimento degli strumenti finanziari digitali siano effettuati a mezzo “scritture” su un registro digitale tenuto da un responsabile del registro.

² In particolar modo le disposizioni in discussione si rese necessarie in considerazione dell'entrata in vigore, lo scorso 23 marzo 2023, del Regolamento (UE) 858/2022, il “*DLT Pilot Regime*” appunto, che dispone la possibilità di costituire piattaforme di negoziazione di strumenti finanziari emessi in ambito europeo.

³ Il “*Finance Digital Package*”, approvato lo scorso 24 settembre 2020 dalla Commissione europea, consiste in un pacchetto sulla finanza digitale, comprendente una strategia per la finanza digitale e proposte legislative sulle crypto-attività e la resilienza digitale, per un settore finanziario dell'UE competitivo che offra ai consumatori l'accesso a prodotti finanziari innovativi, garantendo la protezione dei consumatori e la stabilità finanziaria. Il pacchetto sostiene l'ambizione dell'UE per una ripresa che abbracci la transizione digitale. I servizi finanziari digitali possono contribuire a modernizzare l'economia europea in tutti i settori e trasformare l'Europa in un attore digitale globale. Disponibile al seguente link: <https://finance.ec.europa.eu/publications/digital-finance-package_en>.

⁴ A. Lanotte - T. Astazi “*Nft e DeFi grandi assenti nelle nuove regole Ue sui crypto-asset*” (Il Sole 24 ore, ottobre 2022).

⁵ Il *Digital Operational Resilience Act* (regolamento (UE) 2022/2554) risolve un problema importante nel regolamento finanziario dell'UE. Prima di DORA, le istituzioni finanziarie gestivano le principali categorie di rischio operativo principalmente con l'allocazione del capitale, ma non gestivano tutte le componenti della resilienza operativa. Dopo DORA, devono anche seguire le regole per le capacità di protezione, rilevamento, contenimento, recupero e riparazione contro gli incidenti relativi alle TIC. DORA fa esplicito riferimento al rischio ICT e stabilisce regole sulla gestione del rischio ICT, la segnalazione degli incidenti, i test di resilienza operativa e il monitoraggio del rischio ICT di terze parti. Tale Regolamento riconosce che gli incidenti ICT e la mancanza di resilienza operativa possono compromettere la solidità dell'intero sistema finanziario, anche in presenza di un capitale “adeguato” alle tradizionali categorie di rischio.

Le disposizioni in discussione introducono le norme necessarie circa l'emissione di azioni e obbligazioni "tokenizzate"⁶. In sostanza, i titoli potranno essere rappresentati digitalmente dai *token*, e dunque essere emessi e negoziati secondo nuove regole⁷. Il Decreto ha modificato il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (il "TUF"), specificando che la nozione di "strumenti finanziari" ricomprende gli strumenti emessi mediante DLT. Le disposizioni si applicano a diverse categorie di strumenti finanziari e prevede l'emissione, la negoziazione e il regolamento di transazioni di titoli sotto forma di *token*⁸.

In particolar modo il decreto ci sembra volto a rispondere, tra l'altro, alle seguenti finalità:

- i. adeguare la regolamentazione finanziaria al fine di consentire l'utilizzo di nuove tecnologie, in linea con il principio della *technology neutrality*;
- ii. rendere le infrastrutture di mercato DLT interoperabili con quelle del sistema finanziario tradizionale;
- iii. permettere alle PMI di emettere strumenti di debito direttamente su *blockchain*.

⁶ A.Lanotte "The Tokenization of Assets for a Decentralized Future in Europe" (TNI-US, Feb 2023). La tokenizzazione si riferisce al processo in cui una rappresentazione digitale di un asset viene creata su una *blockchain* e utilizzata per verificarne l'autenticità e tracciarne la storia di proprietà. Il procedimento di "asset tokenization" comporta la rappresentazione digitale di beni fisici su libri mastri distribuiti (*blockchain*) o l'emissione di classi di beni tradizionali sotto forma di tokens (nativi).

⁷ La Svizzera consente ora ai titoli tokenizzati di negoziare su una blockchain con lo stesso valore legale degli asset tradizionali. I legislatori svizzeri hanno deciso di non creare un regime completamente nuovo, ma di adattare la legislazione per innestare le caratteristiche specifiche della tecnologia a libro mastro distribuito (DLT) nel quadro giuridico esistente. Gli emendamenti alla DLT riconoscono i titoli tokenizzati come una nuova classe di asset, i cui diritti di proprietà legale vengono trasferiti automaticamente tramite la blockchain a ogni nuovo investitore. Disponibile al seguente link:

<<https://www.coindesk.com/policy/2021/02/01/switzerlands-tokenized-securities-law-ushers-in-new-chapter-for-digital-assets/>>

⁸ Azioni; obbligazioni; titoli di debito emessi dalle società a responsabilità limitata; altri titoli di debito che possono essere emessi ai sensi della legge italiana; ricevute di deposito relative a obbligazioni e altri titoli di debito; strumenti di mercato monetario regolari dal diritto monetario italiano; azioni o quote di organismi di investimento collettivo del risparmio italiani; ulteriori strumenti individuati ai sensi dell'articolo 28, comma 2, lettera b).

Il decreto prevede che i registri per l'emissione di strumenti finanziari digitali possano essere detenuti unicamente da soggetti autorizzati a gestire un certo tipo di protocollo quali: a. banche, imprese di investimento e gestori di mercati stabiliti in Italia; b. altri intermediari stabiliti in Italia limitatamente a strumenti di propria emissione o di entità del gruppo (intermediari finanziari iscritti all'albo di cui all'art. 106 del Testo Unico Bancario, istituti di pagamento, IMEL, gestori di FIA o OICVM e imprese di assicurazione o riassicurazione); c. altri emittenti non finanziari con sede legale in Italia in relazione esclusivamente a strumenti digitali di propria emissione; d. altre società stabilite in Italia diverse delle precedenti; e. altri soggetti individuati con regolamento dalla Consob⁹.

Infine è bene sottolineare come, con riferimento ai soggetti di cui alle categorie c. e d., lo svolgimento di tale attività sia destinato esclusivamente ad aziende che hanno determinate caratteristiche ed una specifica forma giuridica. In particolare, è previsto l'obbligo di costituirsi in forma di società per azioni e di dotarsi un capitale iniziale almeno pari a 150.000 euro, di sottoporre il bilancio a revisione legale, di stipulare una polizza assicurativa, o altra adeguata forma di garanzia, a copertura della responsabilità per i danni che possono derivare dall'assunzione del ruolo di responsabile del registro, ed adottare efficaci politiche per l'identificazione, la prevenzione, la gestione e la trasparenza dei conflitti di interesse.

⁹ Il termine di durata del procedimento di registrazione con la Consob è di 90 giorni dalla ricezione dell'istanza di iscrizione completa. La completezza dell'istanza deve essere verificata dalla Consob entro 20 giorni lavorativi dalla presentazione della stessa. La Consob inoltre, determina con apposito regolamento da adottare entro sessanta (60) giorni dalla data di entrata in vigore del presente decreto, i principi e i criteri relativi alla formazione e alla tenuta dell'elenco di cui all'articolo 19 e alle relative forme di pubblicità, anche istituendo sezioni diverse dello stesso.

3. Il Panorama Europeo: Il DLT Pilot Regime

Il Regolamento (UE) 2022/858 del Parlamento e del Consiglio europeo è stato pubblicato ufficialmente nella Gazzetta Ufficiale dell'UE il 02 giugno 2022, avente ad oggetto un regime pilota per le infrastrutture di mercato basate sulla tecnologia dei libri mastri distribuiti “**DLT pilot regime**”.

In vigore dal marzo 2023 per una durata massima di sei anni, il DLT pilot regime è in linea con la strategia della Commissione europea sulla finanza digitale per il settore finanziario dell'UE, che mira a garantire che l'UE abbracci la rivoluzione digitale e la guidi con le imprese europee innovative in testa, rendendo disponibili i vantaggi della finanza digitale ai tutti i consumatori e alle imprese europee. Il *DLT pilot regime* è un atto innovativo della legislazione europea sui servizi finanziari che introduce una “*sandbox*”¹⁰ normativa europea¹¹. L'obiettivo è anche quello di facilitare lo sviluppo di un mercato secondario per i *crypto-assets* qualificate come strumenti finanziari (*securities*).

Inoltre, il DLT pilot regime consentirà di creare casi d'uso reali e contribuire a costruire l'esperienza necessaria cui ispirare un regime normativo permanente dell'UE. Questo nuovo regolamento riguarda l'ammissione alla negoziazione e alla registrazione su un'infrastruttura di mercato DLT di strumenti finanziari DLT, ossia strumenti finanziari

¹⁰ È bene ricordare il recente lancio dell'*European Blockchain Regulatory Sandbox* per i casi d'uso innovativi che coinvolgono le Distributed Ledger Technologies (DLT) su un'iniziativa della Commissione europea. La *sandbox* stabilisce un quadro paneuropeo per i dialoghi normativi al fine di aumentare la certezza del diritto per le soluzioni innovative della tecnologia blockchain. Disponibile al seguente link. <<https://ec.europa.eu/digital-building-blocks/wikis/display/EBSI/Sandbox+Project>>

¹¹ Esso mira a consentire la sperimentazione nel settore dei servizi finanziari attraverso deroghe alla Direttiva 2014/65/UE del 15 maggio 2014 relativa ai mercati degli strumenti finanziari (MiFID II) e al Regolamento 909/2014 del 23 luglio 2014 relativo ai depositari centrali di titoli (CSDR) per l'uso della tecnologia dei libri mastri distribuiti (DLT) nella negoziazione e nella post-negoziazione di *crypto-assets* che si qualificano come strumenti finanziari (titoli tokenizzati o token di sicurezza) laddove la legislazione esistente potrebbe precluderne o limitarne l'uso.

emessi, registrati, trasferiti e memorizzati utilizzando la tecnologia dei registri distribuiti, come la *blockchain*.

La Commissione europea si aspetta che durante questo periodo le imprese dell'UE sfruttino appieno il potenziale di questo nuovo quadro normativo e che, d'altro canto, le autorità di vigilanza e i legislatori individuino gli ostacoli nella regolamentazione, mentre le autorità di regolamentazione e le imprese acquisiscano preziose conoscenze sull'applicazione della DLT.

Entro il 2026, l'ESMA preparerà un rapporto dettagliato sul funzionamento del regime pilota DLT, sulla base del quale la Commissione europea determinerà il suo futuro, come la sua estensione, l'allargamento ad altre classi di attività, la fine del regime o l'adozione di una legislazione europea per generalizzare l'uso della DLT.

4. Osservazioni sulla normativa in discussione. Vantaggi e rischi potenziali della tokenizzazione. Proposte di inclusione e miglioramento.

Il *Blockchain Council* definisce la tokenizzazione come “*il processo di trasformazione di proprietà e diritti di particolari beni in una forma digitale*”. La possibilità di tokenizzare diversi tipi di beni, prodotti o servizi e quindi di generare un *token* nel mondo virtuale e collegarlo a un bene reale tramite uno “*smart contract*” potrebbe avere un impatto significativo in termini di aumento della velocità e della sicurezza, ma anche di riduzione dei costi delle transazioni. Va sottolineato il ruolo sempre più centrale che la tokenizzazione avrà nell'ambito della protezione dei dati e della sicurezza dei pagamenti in particolare. Infatti, basandosi su un libro mastro distribuito e decentralizzato, la tokenizzazione consente di proteggere i dati sensibili (quindi gli asset digitali di ogni tipo) da utenti che non hanno il permesso di accedervi o gestirli. Quando parliamo di *token*, non ci riferiamo infatti esclusivamente alle criptovalute. Le attuali applicazioni dei *token* sono fondamentalmente progetti pilota o sperimentali, ma questa tecnologia è in continua evoluzione. Tra i vantaggi della tokenizzazione degli *assets* spicca l'efficienza derivante dall'automazione e dalla disintermediazione. Inoltre, processi di compensazione e regolamento più rapidi promuovono la trasparenza e, soprattutto, una maggiore **liquidità**. La tokenizzazione degli *assets* potrebbe essere un modo alternativo per ottenere la proprietà frazionaria di un *asset*, in quanto riduce le barriere all'investimento e consente un accesso più ampio da parte degli investitori *retail* ad alcune classi di *asset* tradizionalmente “**non liquide**”.

È per questi motivi e per il sempre più crescente ricorso alla struttura giuridica della Srl quale forma societaria più diffusa in Italia che contraddistingue le principali PMI, che la sola inclusione dell'eventuale emissione dei titoli di debito

da parte di Srl ai sensi dell'art. 2483¹² non sia sufficiente e che la vistosa esclusione dal procedimento di tokenizzazione delle quote delle Srl dal decreto risulti quanto meno penalizzante soprattutto per il ruolo che queste ricoprono all'interno del panorama economico, produttivo e finanziario.

Tuttavia va precisato che la Consob può, con proprio regolamento: *“individuare ulteriori strumenti che gli emittenti possono assoggettare alla disciplina del presente decreto, anche in deroga alle disposizioni vigenti relative al regime di forma e circolazione di tali strumenti, ivi comprese le disposizioni di cui agli articoli 2468, primo comma, 2470, commi dal primo al terzo, e 2471 del codice civile”*. I riferimenti normativi appena riportati riguardano l'indicazione che *“le partecipazioni dei soci non possono essere rappresentate da azioni né costituire oggetto di offerta al pubblico di prodotti finanziari”* (art. 2468 comma 1) mentre gli altri due sanciscono il valore che l'iscrizione nel registro delle imprese possiede con attinenza alle quote della Srl. In tal senso va segnalato che l'art. 100-ter, co. 2-bis, lett. c), t.u.f., in materia di portali di *crowdfunding*¹³, dispone una sorta di deroga alla disciplina codicistica ovvero: *“l'alienazione delle quote da parte di un sottoscrittore o del successivo acquirente avviene mediante semplice annotazione del trasferimento nei registri tenuti dall'intermediario”*.

Il registro in questione potrebbe essere sostituito dal registro su DLT soprattutto con riguardo a quanto previsto dall'art. 11 (Disciplina applicabile in caso di banche o imprese di investimento che agiscono in nome proprio e per conto dei clienti) del

¹² Articolo 2483. Emissione di titoli di debito. Se l'atto costitutivo lo prevede, la società può emettere titoli di debito. In tal caso l'atto costitutivo attribuisce la relativa competenza ai soci o agli amministratori determinando gli eventuali limiti, le modalità e le maggioranze necessarie per la decisione.

¹³“Position Paper Il Regolamento UE 2020/1503 relativo ai fornitori europei di servizi crowdfunding per le imprese” a cura di ItaliaFintech e Chiomenti. Disponibile al seguente link: <https://www.italiafintech.org/wp-content/uploads/2022/10/Position-Paper-Crowdfunding-IF_.pdf>

decreto *Fintech* in discussione e che si riporta qui di seguito per una maggiore comprensione: *“Quando la scritturazione nel registro è 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 consegue alla registrazione sul conto aperto dal cliente presso l'intermediario. I vincoli sugli strumenti finanziari digitali si costituiscono esclusivamente con le registrazioni nel relativo conto. Si applicano, in quanto compatibili, le disposizioni di cui agli articoli 83-quater, comma 3, e da 83-quinquies a 83-decies del TUF, in deroga a quanto previsto dagli articoli da 5 a 9 del presente decreto. L'emittente assolve agli obblighi di aggiornamento dei libri sociali previsti dal codice civile, ove applicabili, secondo quanto indicato dal regolamento adottato ai sensi dell'articolo 28, comma 2, lettera g).*

4.1. I vantaggi del processo di tokenizzazione e della normativa in questione.

Uno dei vantaggi principali della tokenizzazione è che consente di suddividere in token digitali, quelli fungibili e non quelli **“non fungibili”**, in frazioni o porzioni di essi. Ne sono esempi le proprietà immobiliari o le opere d'arte. Il valore di un bene viene suddiviso in frazioni che rappresentano una certa percentuale del valore totale, il che consente la possibilità di avere più proprietari del bene attraverso la proprietà frazionata. In questo modo non solo si concede a un maggior numero di investitori di accedere a opportunità di investimento a livello globale, promuovendo l'inclusione finanziaria e contribuisce alla democratizzazione degli investimenti¹⁴.

¹⁴ *“16 Trillion By 2030: Boston Consulting Group Estimates Size Of Tokenized Economy”* Per Boston Consulting Group, la tokenizzazione degli asset su blockchain rappresenta un'opportunità per rimuovere molte di queste barriere che favoriscono l'illiquidità degli asset, nonché l'attuale modalità di frazionamento tradizionale. La tokenizzazione degli asset su blockchain ci permette di *“reimmaginare il processo end-to-end di ricerca e abbinamento degli investitori con le opportunità di investimento e le successive opportunità del mercato secondario una volta effettuato l'investimento”*. Per tutti questi motivi, si stima che la tokenizzazione di attività illiquide coprirà 16 trilioni entro il 2030, pari al 10% del PIL mondiale.

Un altro importante vantaggio della tokenizzazione in combinazione con la *blockchain* è la sicurezza dei dati. La tokenizzazione della *blockchain* salva le informazioni sensibili come una combinazione di lettere e numeri in token che passano attraverso una funzione denominata “**crittografica**”. Questo processo garantisce l'unicità di ogni token, ma soprattutto riduce in modo significativo i rischi per la sicurezza dei dati, in quanto il codice alfanumerico memorizzato nel token serve solo come riferimento ai dati sensibili e non rivela i dettagli originali o le informazioni personali; ciò è dovuto ai diritti dei dati e della *privacy* che si sono concretizzati nel ormai noto Regolamento generale sulla protezione dei dati (GDPR).

La combinazione di *tokenization* e *blockchain* beneficia anche dei principali vantaggi intrinseci della *blockchain*: **trasparenza, tracciabilità, accuratezza e immutabilità**.

Con gli asset tokenizzati registrati su una *blockchain*, tutte le transazioni relative a ciascun asset sono disponibili a chiunque interagisca con la *blockchain* appunto. Questo tipo di interazione stabilisce la fiducia nel mercato, poiché la storia del proprietario di un asset può essere facilmente rintracciata.

Inoltre, l'introduzione degli “*smart contracts*”, i cosiddetti contratti intelligenti basati sulla *blockchain* per la tokenizzazione porterebbe a significativi vantaggi in termini di efficienza. Un'innumerabile quantità di algoritmi automatici che possono essere basati su contratti intelligenti e quindi automatizzare i processi per migliorare l'accuratezza e risparmiare tempo e costi, ad esempio riducendo i costi operativi.

4.2. I principali svantaggi del processo di tokenizzazione e i punti di vulnerabilità.

Ci sono tuttavia anche diverse sfide che l'industria dovrà superare. Il processo di tokenizzazione degli asset del mondo reale, infatti, è un processo complesso e richiede una quantità significativa di competenze tecniche. Questo include la piena

comprensione del quadro normativo e legale per gli asset tokenizzati, nei paragrafi iniziali enunciati.

Inoltre, la tecnologia *blockchain* non è sicuramente immune da rischi di *cybersecurity* e la sicurezza dei token e degli asset sottostanti che deve essere gestita con attenzione per essa stessa evitare frodi, manipolazioni e *hacking*.

Molti dei potenziali svantaggi possono essere superati attraverso la cooperazione con le parti interessate, comprese le Autorità di vigilanza competenti. In tal senso l'introduzione di una “**regulatory sandbox**” prevista dal decreto è utile e apprezzata. Il lancio dell'*European Blockchain Sandbox*¹⁵, quale iniziativa della Commissione Europea su casi innovativi di utilizzo della tecnologia DLT (*Digital Ledger Technology*) renderà lo strumento ancor più utile.

Ci permettiamo tuttavia di sottolineare come l'attenzione maggiore dovrebbe essere rivolta all'implementazione di regole standardizzate all'interno della base di codice dei cosiddetti “*smart contracts*” con un'attenzione particolare all'audit degli “*oracles*”¹⁶ che rappresentano le principali fonti di approvvigionamento di informazioni e che nutrono appunto gli *smart contract*, permettendo a questi ultimi in maniera assolutamente automatizzata di eseguire istruzioni di carattere digitale in una logica di if/then e conferire pertanto la natura di trasparenza e immutabilità, tra le principali caratteristiche, che contraddistingue la tecnologia *blockchain* su cui il processo di tokenizzazione si basa.

¹⁵ “*Launch of the European Blockchain Regulatory Sandbox*” disponibile al seguente link: <<https://digital-strategy.ec.europa.eu/en/news/launch-european-blockchain-regulatory-sandbox>>.

¹⁶ Per *oracle* si intende un mezzo per gli *smart contract* per accedere ai dati dal mondo esterno alla *blockchain*. Gli *oracles* sono un tipo di contratto intelligente a sé stante che prende i dati dal mondo esterno e li inserisce nella *blockchain* per essere utilizzati dagli *smart contracts* (contratti intelligenti).

Per concludere l'OCSE ¹⁷ sottolinea anche i rischi di *governance* associati alla tecnologia DLT (*Blockchain*), a causa della difficoltà di identificare un unico proprietario o nodo responsabile dell'intera rete. L'assenza di un singolo attore responsabile del processo rappresenta una sfida importante per la regolamentazione delle reti DLT e per l'attribuzione della responsabilità di eventuali problemi della rete.

¹⁷ The Tokenization of Assets and Potential Implications for Financial Markets (OECD- Jan 2020) disponibile al seguente link: <<https://www.oecd.org/finance/The-Tokenisation-of-Assets-and-Potential-Implications-for-Financial-Markets.htm>>.

5. Considerazioni conclusive

La tokenizzazione degli asset tradizionali porta con sé un nuovo universo di possibilità di opportunità di investimento per migliorare e accelerare l'inclusione finanziaria. La tokenizzazione può generare liquidità degli asset che aumenta il movimento del mercato creando modi accessibili per la vendita e l'acquisto, ampliando al contempo il numero di persone che possono partecipare al mercato.

L'introduzione di una “**token economy**” a diversi livelli, a nostro avviso, può contribuire a rendere molti settori della nostra economia più competitivi ed efficienti, aumentando la fiducia e riducendo la complessità che può essere un fattore cruciale per sostenere le regioni del mondo in via di sviluppo a diventare mercato internazionale e quindi a potenziare le loro economie locali. La digitalizzazione permette infatti di coprire quelle persone cosiddette “unbanked” e pertanto di svilupparsi in porzioni di territorio non altrimenti servite dal settore bancario tradizionale ergo una notevole interazione con soggetti e/o territori altrimenti esclusi.

ItaliaFintech considera la tokenizzazione e la digitalizzazione dei processi lungo la catena di fornitura (*supply chain*), resa accessibile anche alle forme giuridiche quali le Srl capaci di accelerare i processi e le transazioni finanziarie¹⁸ e di alimentare notevoli sinergie dell'intero ecosistema economico, produttivo e finanziario.

A prescindere dai vantaggi intrinseci della tokenizzazione, sarà necessario affrontare le sfide che abbiamo davanti. Ad esempio, le autorità di regolamentazione avranno un ruolo cruciale nello sviluppo della *token economy*, soprattutto in Europa, dove i principali *stakeholders* spesso richiedono un quadro normativo adeguato e una

¹⁸ ITALIA FINTECH, “POSITION PAPER INVOICE TRADING IN ITALIA: ANALISI, OPPORTUNITÀ E PROPOSTE” (Feb, 2023)

chiarezza normativa per avere certezze prima di investire in nuove imprese e tecnologie.

Pertanto, adesso con l'introduzione a carattere europeo e italiano di quadri normativi più chiari e armonizzati, che sia il caso di introdurre altrettanti elevati standard di sicurezza, questi insiti principalmente nelle Autorità di vigilanza (Consob ad esempio) e i principali attori che contraddistinguono l'intera ecosistema finanziario e in questo caso anche digitale di modo che si possa conferire maggiore fiducia, sicurezza e trasparenza a protezione degli investitori e di tutti gli *stakeholders* coinvolti nel processo di tokenizzazione affinché la tecnologia più volte menzionata in questo documento possa fornire tutti gli incentivi necessari a esplorare i vantaggi della tokenizzazione e a invogliare a estendere questo procedimento anche a quei soggetti, in *primis* Srl - società a responsabilità limitata che rappresentano una delle principali forme giuridiche delle PMI Italiane, le cui quote al momento escluse dalla normativa nazionale in discussione. Tuttavia come già sottolineato nel documento in precedenza, la Consob può, con proprio regolamento: *“individuare ulteriori strumenti che gli emittenti possono assoggettare alla disciplina del presente decreto, anche in deroga alle disposizioni vigenti relative al regime di forma e circolazione di tali strumenti, ivi comprese le disposizioni di cui agli articoli 2468, primo comma, 2470, commi dal primo al terzo, e 2471 del codice civile”*. Soprattutto conferendo al registro in DLT una **“efficacia dichiarativa”** così come sancito dall'art. 2193, comma 2, c.c. di modo che gli atti e i fatti soggetti ad iscrizione siano opponibili a chiunque.

Per affrontare questa particolare sfida ci permettiamo di osservare che è necessario un dialogo costante tra gli operatori del settore, gli innovatori e la classe politica e dirigente, che consenta ai diversi attori di sollevare e affrontare le domande e le preoccupazioni sull'indirizzo, la direzione e l'implementazione della regolamentazione oggetto della nostra analisi.

Per raggiungere la chiarezza normativa, è necessario avere la consapevolezza di sapere dove sta andando il settore e quali sono le sfide e le opportunità che deve affrontare, comprendendo al contempo le legittime preoccupazioni di carattere normativo, di garanzia dei diritti fondamentali come la *privacy* e di sicurezza digitale e allo stesso tempo delle grandi opportunità di sviluppo che per il tessuto economico e sociale del nostro Paese all'interno di un'eco-sistema non più europeo ma globale capace ormai di de-materializzare tutto ciò che è presente nel mondo reale/fisico trasformando perciò la catena del valore globale con protocolli di trasmissione ormai non più analogici.

ITALIAFINTECH

www.italiafintech.org

SOCI

ALTIILIA
Intelligent Automation

azimut
direct

AZIMUT
MARKET
PLACE
by CIP

BU BACKTOWORK

BANCA AIDEXA

BANCA
PROGETTO

CRESCITALIA

DOORWAY

enel x Pay

euclidean
WealthTech, Independent

fabrick
SHAPING FINANCE. TOGETHER

fido

FINANZA.TECH

Gruppo Santamaria
SpA

INEO

modefinance

moneyfarm

Muxinich & Co

october

OPYN To-get
-there

Plick
PayDo

powens
BY BUDGET INSIGHT

PRESTIAMOCI

Solaris

STEP

TeamSystem

tink
A Visa Solution

veri·das

wopta

WORKINVOICE.IT
È primo mercato on-line delle fatture in Italia.

YAPILY

YOUNITED

BUD

ALYON

change
capital

egnfintech

contē.it
prestiti

THE
DATA
APPEAL
COMPANY

evenfi

faberbee
grounding blockchain solutions

FINTEZA

FlowPay

KALAWAY
WHERE COMPANIES MEET FINANCE

MDI MICROCREDITO DI IMPRESA
ONLINE INVESTIMENTI FINANZIARI

(m(o)p)(s(o))

noleggioenergia
EMPLOYING BUSINESS

NOTARIFY
BLOCKCHAIN NEVER LIES

prestatech

QADRA

redo

Trakti
Data Analytics