

dossier

XIX Legislatura

28 marzo 2023

Disposizioni urgenti in materia di emissioni e circolazione di determinati strumenti finanziari in forma digitale e di semplificazione della sperimentazione FinTech

D.L. n. 25/2023 - A.S. n. 605



SERVIZIO STUDI

TEL. 06 6706-2451 - ✉ studi1@senato.it -  [@SR_Studi](https://twitter.com/SR_Studi)

Dossier n. 71



SERVIZIO STUDI

Dipartimento Finanze

Tel. 066760-9496 st_finanze@camera.it -  @CD_finanze

Progetti di legge n. 80

INDICE

| | |
|--|----|
| PREMESSA | 5 |
| SCHEDE DI LETTURA | 11 |
| Articolo 1 (<i>Termine per gli investimenti in beni strumentali nuovi</i>)..... | 13 |
| Articolo 2 (<i>Ambito di applicazione</i>) | 15 |
| Articolo 3 (<i>Emissione e trasferimento degli strumenti finanziari digitali</i>)..... | 17 |
| Articolo 4 (<i>Requisiti dei registri per la circolazione digitale</i>)..... | 18 |
| Articolo 5 (<i>Effetti della scritturazione su registro</i>)..... | 19 |
| Articolo 6 (<i>Eccezioni opponibili</i>) | 20 |
| Articolo 7 (<i>Diritto d'intervento in assemblea ed esercizio del voto</i>) | 21 |
| Articolo 8 (<i>Pagamento di dividendi, interessi e rimborso del capitale</i>)..... | 22 |
| Articolo 9 (<i>Costituzione di vincoli</i>) | 23 |
| Articolo 10 (<i>Libri sociali</i>) | 24 |
| Articolo 11 (<i>Disciplina applicabile in caso di banche o imprese di investimento che agiscono in nome proprio e per conto dei clienti</i>) | 26 |
| Articolo 12 (<i>Emissione nel registro</i>) | 28 |
| Articolo 13 (<i>Obblighi del responsabile del registro e del gestore del SS DLT o del TSS DLT</i>)..... | 33 |
| Articolo 14 (<i>Strategia di transizione</i>)..... | 34 |
| Articolo 15 (<i>Mutamento del regime di forma e circolazione</i>)..... | 36 |
| Articolo 16 (<i>Sostituzione dello strumento finanziario digitale</i>)..... | 37 |
| Articolo 17 (<i>Controllo dei mezzi di accesso agli strumenti finanziari digitali</i>) | 38 |
| Articolo 18 (<i>Emissione di strumenti finanziari digitali non scritturati presso un TSS DLT o un SS DLT</i>)..... | 39 |
| Articolo 19 (<i>Elenco dei responsabili dei registri per la circolazione digitale</i>)..... | 40 |
| Articolo 20 (<i>Iscrizione nell'elenco</i>)..... | 42 |
| Articolo 21 (<i>Cancellazione e sospensione dall'elenco</i>) | 45 |
| Articolo 22 (<i>Responsabili del registro significativi</i>) | 47 |
| Articolo 23 (<i>Obblighi del responsabile del registro</i>)..... | 48 |

| | |
|---|----|
| Articolo 24 (<i>Requisiti del responsabile del registro</i>) | 49 |
| Articolo 25 (<i>Obblighi di comunicazione alle Autorità</i>) | 52 |
| Articolo 26 (<i>Regime di responsabilità</i>) | 53 |
| Articolo 27 (<i>Poteri della Consob e della Banca d'Italia</i>) | 55 |
| Articolo 28 (<i>Disposizioni di attuazione</i>) | 58 |
| Articolo 29 (<i>Autorità competenti ai sensi del regolamento (UE) 858/2022</i>) | 61 |
| Articolo 30 (<i>Sanzioni</i>) | 68 |
| Articolo 31 (<i>Modifiche all'articolo 1 del Testo unico della finanza</i>) | 71 |
| Articolo 32 (<i>Disposizioni finali</i>) | 73 |
| Articolo 33 (<i>Misure in materia di semplificazione della sperimentazione Fintech</i>) | 75 |
| Articolo 34 (<i>Disposizioni finanziarie</i>) | 77 |
| Articolo 35 (<i>Entrata in vigore</i>) | 78 |

PREMESSA

Le disposizioni in commento intendono adeguare l'ordinamento nazionale alle disposizioni **del regolamento (UE) 2022/858** (Capo I, sezioni da I a VI) e introdurre misure di **semplificazione della sperimentazione FinTech** (Capo I, sez. VII).

La sezione VIII del provvedimento contiene le **disposizioni finanziarie e finali**.

Strumenti finanziari digitali

Come anticipato, il **Capo I, sezioni da I a VI** del decreto in esame intende adeguare l'ordinamento nazionale alle disposizioni **del regolamento (UE) 2022/858**.

Il regolamento (UE) 2022/858, al fine di tenere conto della diffusione della **tecnologia a registro distribuito (DLT)**, di cui le cripto-attività costituiscono una delle principali applicazioni, fornisce un quadro giuridico europeo volto a ricomprendere parte delle cripto-attività nell'ambito di applicazione della legislazione dell'Unione in materia di servizi finanziari. La regolamentazione UE viene incontro al fenomeno di cd. *tokenizzazione* degli strumenti finanziari, ovvero alla rappresentazione digitale di strumenti finanziari nei registri distribuiti o all'emissione di categorie di attività tradizionali in formato *tokenizzato* per consentirne l'emissione, la custodia e il trasferimento in un registro distribuito.

In estrema sintesi un registro distribuito, in inglese *Distributed Ledger*, è un database, quindi un archivio di informazioni, condiviso e sincronizzato: ogni aggiornamento del registro stesso deve essere approvato secondo uno specifico processo di validazione. La natura distribuita del registro e le differenti modalità di funzionamento dei processi di validazione caratterizzano le criptovalute e le altre *blockchain* nelle quali il processo di validazione non è centralizzato ma può essere, in varia misura, anch'esso distribuito. Un registro distribuito ha quindi una architettura decentralizzata opposta a quella centralizzata tipica per esempio delle banche centrali.

Al fine di consentire lo sviluppo delle cripto-attività che rientrano nella definizione di strumenti finanziari e lo sviluppo della tecnologia a registro distribuito, preservando al contempo un livello elevato di tutela degli investitori, integrità del mercato, stabilità finanziaria e trasparenza, ed evitando l'arbitraggio normativo e scappatoie, il regolamento UE crea un **regime pilota per le infrastrutture di mercato basate sulla tecnologia a registro distribuito**, tale da consentire a talune infrastrutture di mercato DLT di essere temporaneamente esentate da alcuni requisiti specifici previsti dalla legislazione dell'Unione in materia di servizi finanziari che, altrimenti, potrebbero impedire agli operatori di sviluppare soluzioni per la negoziazione e il regolamento delle operazioni in cripto-attività che rientrano nella definizione di strumenti finanziari, senza indebolire alcuno dei requisiti o delle garanzie esistenti applicati alle infrastrutture di mercato tradizionali. Il regolamento intende fornire alle infrastrutture di mercato DLT e ai loro operatori garanzie adeguate in relazione all'uso della tecnologia a registro distribuito, per assicurare l'efficace tutela degli investitori, ivi compresa una serie di

catene di responsabilità chiaramente definite nei confronti dei clienti per le eventuali perdite dovute ai guasti operativi. Si consente in tal modo all'autorità europea degli strumenti finanziari (ESMA) e alle autorità competenti di acquisire esperienze sulle opportunità e sui rischi specifici relativi alle cryptoattività che rientrano nella definizione di strumenti finanziari e alle tecnologie sottostanti. L'esperienza acquisita con il regime pilota è volta a individuare eventuali proposte pratiche per un quadro normativo idoneo al fine di apportare adeguamenti mirati alla normativa dell'Unione in materia di emissione, custodia e amministrazione delle attività, negoziazione e regolamento di strumenti finanziari DLT.

A tal fine il Regolamento modifica i regolamenti (UE) n. 600/2014 (MiFIR, sui mercati degli strumenti finanziari) e (UE) n. 909/2014 (relativo al miglioramento del regolamento titoli nell'Unione europea e ai depositari centrali) e la direttiva 2014/65/UE (MiFID II, anch'essa riguardante i mercati degli strumenti finanziari)

Per ulteriori approfondimenti sulle disposizioni recate dal regolamento (UE) 2022/858, si fa rinvio alla scheda di lettura relativa all'articolo 29 del presente decreto-legge.

Più in dettaglio, come chiarito al riguardo dalla Relazione illustrativa, per consentire l'applicazione e l'operatività in Italia del predetto regime pilota per le infrastrutture di mercato basate sulla tecnologia a registro distribuito (*DLT pilot regime*), con le disposizioni del **Capo I sono disciplinate l'emissione e la circolazione di alcune categorie di strumenti finanziari** tramite il ricorso a tecnologie di registro distribuito (*distributed ledger technologies* o DLT) o similari.

Al riguardo il Governo rammenta che l'articolo 18 del regolamento prevede che gli Stati membri adottino e pubblicino, **entro il 23 marzo 2023**, le disposizioni necessarie per conformarsi alla modifica dell'articolo 4, paragrafo 1, punto 15, della direttiva 2014/65/UE (MiFID II) che introduce una **nuova definizione di strumento finanziario**, al fine di includervi **gli strumenti emessi mediante tecnologia a registro distribuito**.

Semplificazioni FinTech

Il Capo I, sezione VII del decreto in esame introduce misure di semplificazione della sperimentazione FinTech.

La sperimentazione Fintech (cd. *sandbox*) disciplinata dal decreto-legge n. 34 del 2019 (cd. Crescita), anche a esito di un'articolata serie di attività conoscitive svolte in sede parlamentare e istituzionale.

[L'indagine conoscitiva](#) della VI Commissione finanze della Camera dei Deputati ha consentito di audire più di trenta esperti, imprenditori, docenti universitari e rappresentanti delle istituzioni fra il 12 settembre e il 13 dicembre del 2017; analoghe finalità sono state svolte dall'[indagine conoscitiva della Banca d'Italia](#) sull'adozione delle innovazioni tecnologiche applicate ai servizi finanziari. Anche la Consob ha portato avanti un progetto di studio sul tema, al quale hanno partecipato circa 70 tra docenti e ricercatori appartenenti a 15 atenei italiani, e i primi risultati sono stati

presentati al Fintech District di Milano il 5 dicembre 2017. Qui il [link](#) all'attività Consob in materia di FinTech.

Il citato decreto Crescita ha previsto una cd. *regulatory sandbox*, ovvero una *sandbox* regolamentare: si tratta di un ambiente controllato dove intermediari vigilati e operatori del settore FinTech possono testare, per un periodo di tempo limitato, prodotti e servizi tecnologicamente innovativi nel settore bancario, finanziario e assicurativo. La sperimentazione avviene in costante dialogo con le autorità di vigilanza (Banca d'Italia, CONSOB e IVASS), potendo eventualmente beneficiare di un regime semplificato transitorio.

In Italia, il Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze 30 aprile 2021, n. 100 definisce la "Disciplina del Comitato e della sperimentazione FinTech", cioè la cosiddetta "*sandbox* regolamentare" di attività FinTech presso le autorità di vigilanza. Si prevede la definizione, per via regolamentare, delle condizioni e delle modalità di accesso alla *sandbox*, al fine di testare attività, servizi o prodotti volti al perseguimento dell'innovazione nei settori bancario, finanziario e assicurativo. La disciplina è completata dalle previsioni del decreto del Ministro dell'economia e delle finanze, sentite Banca d'Italia, Consob e IVASS, del 30 aprile 2021, n. 100 la cui emanazione ha consentito l'avvio della sperimentazione.

Il Governo, nella Relazione illustrativa, rileva che la prima applicazione delle regole che governano la *sandbox* ha evidenziato alcune rigidità che potrebbero non consentire un pieno utilizzo del nuovo strumento a favore dell'innovazione: con le norme in commento **sono dunque introdotte misure di semplificazione** volte a garantire la più ampia operatività della disciplina introdotta nel 2019.

La disciplina dei mercati finanziari in Italia è frutto di un complesso e stratificato insieme di fonti, europee e nazionali, di rango primario e secondario. La disciplina europea dei mercati regolamentati è precipuamente contenuta nella direttiva 2014/65/UE (*Markets in Financial Instruments Directive* - MiFID II) e nel Regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, (*Markets in Financial Instruments Regulation*- MiFIR). Il quadro normativo europeo è stato successivamente modificato e integrato nel tempo ed è corredato dagli Orientamenti dell'ESMA (*European Securities and Markets Authority*). In Italia la disciplina primaria dei mercati, che recepisce e integra la normativa europea, è contenuta nel Testo Unico della Finanza (Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58), in particolare nella Parte III.

La normativa primaria, oltre a disciplinare l'ossatura del mercato, stabilisce quali sono i compiti di vigilanza della Consob e della Banca d'Italia. In seno ai poteri di vigilanza regolamentare della Consob sono state dettate ulteriori norme di dettaglio ([Regolamenti](#) dell'autorità).

La **Consob autorizza i sistemi** a operare come mercati regolamentati. Il regolamento del mercato garantisce trasparenza, ordinato svolgimento delle negoziazioni e tutela degli investitori. L'attività di organizzazione e gestione dei mercati regolamentati di strumenti finanziari è esercitata **da società per azioni, dette società di gestione.** I

mercati regolamentati italiani autorizzati sono iscritti in un elenco tenuto dalla Consob (art. 64-*quater*, commi 1 e 2, del TUF).

Per la supervisione sui **mercati all'ingrosso dei titoli di Stato**, sui sistemi multilaterali di scambio di depositi monetari in euro e sulle infrastrutture di post-trading (gestione accentrata, regolamento dei titoli, controparti centrali) la legge attribuisce alla **Banca d'Italia poteri di regolamentazione**, autorizzazione all'operatività, approvazione delle regole di funzionamento, ispezione e, in caso di gravi irregolarità, sanzionatori. Nell'esercizio di tali responsabilità la Banca:

- vigila sulla sana e prudente gestione delle società cui fanno capo le infrastrutture;
- verifica l'efficiente e sicuro svolgimento delle negoziazioni e dei processi di liquidazione, attraverso la supervisione giornaliera degli scambi e dei flussi di regolamento e l'analisi dell'attività svolta dagli operatori;
- tiene sotto osservazione l'adeguatezza dei presidi per il contenimento del rischio sistemico.

Specifiche condizioni devono essere imposte su condizioni e modalità di ammissione/sospensione/esclusione dalle negoziazioni di strumenti finanziari e operatori; sullo svolgimento delle negoziazioni, sulla pubblicazione e l'accertamento dei prezzi, sui tipi e i lotti minimi dei contratti. Sono imposte anche misure in materia di conflitto di interesse tra il mercato regolamentato, i proprietari, il gestore e l'ordinato funzionamento del mercato; misure di gestione del rischio; per la gestione sana delle operazioni tecniche di sistema; regole e procedure trasparenti per la negoziazione.

I mercati regolamentati riconosciuti ai sensi dell'ordinamento comunitario sono iscritti in un apposito elenco tenuto dall'ESMA (art. 56 della Direttiva 2014/65/UE). A seguito dell'entrata in vigore della Direttiva 2014/65/UE (MiFID II), l'elenco aggiornato è disponibile sul [sito internet dell'Esma](#).

Borsa Italiana attualmente gestisce:

- **Euronext Growth Milan** – MTF, dedicato alle PMI;
- **Segmento Professionale** – all'interno di Euronext Growth Milan, è dedicato alle PMI che desiderano accedere ai mercati con un approccio graduale; a start-up e scale-up che hanno avviato commercializzazione da meno di un anno;
- **Euronext Milan** – si rivolge alle imprese di media e grande capitalizzazione;
- **Euronext STAR Milan** – Segmento Titoli Alti Requisiti, all'interno del mercato Euronext Milan è dedicato alle piccole e medie imprese che aderiscono a specifici requisiti di **governance, trasparenza e liquidità**.
- **Euronext MIV Milan** – mercato degli *Investment Vehicles*, per la quotazione di fondi e veicoli societari che investono in strumenti di economia reale.

I mercati che ricadono attualmente nell'ambito della vigilanza della Banca d'Italia sono:

- il **mercato regolamentato all'ingrosso dei titoli di Stato MTS Italy**, suddiviso nei due segmenti *cash* e pronti contro termine (Repo);
- il **sistema multilaterali di scambi di depositi monetari in euro, MTS Depo**.

Entrambi i mercati sono gestiti dalla società [MTS S.p.A.](#), che gestisce direttamente anche tre sistemi multilaterali di negoziazione di titoli obbligazionari, vigilati dalla Consob: BondVision Europe, MTS *cash domestic market* e EBM.

Si veda il [sito internet della Banca d'Italia](#) per ulteriori informazioni.

Accanto ai mercati regolamentati, operano i **sistemi multilaterali di negoziazione - *Multilateral Trading Facilities***. Si tratta di sistemi di negoziazione, gestiti da privati, che consentono l'acquisto e la vendita, mediante l'incontro di interessi di negoziazione provenienti da una pluralità di soggetti, in base a regole non discrezionali, di strumenti finanziari già quotati presso una o più borse nazionali. Essi trattano titoli già quotati presso altri mercati. Analogamente ai mercati organizzati, i MTF svolgono funzioni di organizzazione degli scambi, ma non possono decretare l'ammissione alle negoziazioni dei titoli oggetto di scambio e sono soggetti a regole e procedure di autorizzazione all'operatività in parte diverse da quelle previste per i mercati organizzati. Sono anch'essi autorizzati dalla Consob e disciplinati da regole sottoposte alla stessa Consob, ma possono essere gestiti anche da soggetti diversi da società di gestione del mercato (ad esempio banche o SIM) purché autorizzati allo specifico servizio di investimento consistente nella gestione di sistemi multilaterali di negoziazione. Il *set* informativo a disposizione degli investitori è meno ampio; non sono ad esempio previsti meccanismi di pubblicità relativamente ai maggiori azionisti, al controllo della società e alle operazioni compiute da amministrazioni, sindaci e dirigenti su titoli dell'emittente.

Infine, gli **internalizzatori sistematici** sono intermediari (soprattutto banche) abilitati al servizio di investimento di **negoziazione per conto proprio** che, in modo **organizzato, frequente e sistematico**, negoziano strumenti finanziari per conto proprio, eseguendo gli ordini dei clienti. Si tratta di un sistema di **negoziazione bilaterale** (e non multilaterale) perché l'unico intermediario presente è proprio l'internalizzatore sistematico che si interpone in ogni operazione, acquistando, al prezzo da esso stesso stabilito, dai clienti che vogliono vendere e vendendo a quelli che vogliono acquistare. Non sono previste norme particolari per quanto riguarda le informazioni sugli emittenti i titoli negoziati esclusivamente su tali sistemi.

Al di fuori di tale circuito è possibile vendere o acquistare strumenti finanziari anche al di fuori dei mercati (cd. ***over the counter***).

SCHEDE DI LETTURA

Articolo 1

(Termine per gli investimenti in beni strumentali nuovi)

L'articolo 1 contiene le **definizioni rilevanti** per l'adeguamento dei mercati degli strumenti finanziari al nuovo **regime pilota per le infrastrutture di mercato basate sulla tecnologia a registro distribuito**.

L'articolo in esame 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. Ai sensi della richiamata norma, si definiscono "tecnologie basate su registri distribuiti" le tecnologie e i protocolli informatici che usano un registro condiviso, distribuito, replicabile, accessibile simultaneamente, architetturalmente 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;
- c) qualifica come **strumenti finanziari digitali** gli strumenti finanziari emessi su un registro per la circolazione digitale;
- d) rinvia al Regolamento per la definizione di **registro per la circolazione digitale**: si tratta di un cd. registro distribuito, e cioè un 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 (articolo 2, punto 2 del Regolamento);
- e) individua altresì l'emittente di strumenti finanziari digitali;
- f) individua le **infrastrutture di mercato DLT**, nozione che comprende i **sistemi multilaterali di negoziazione DLT (MTF DLT)**, i **sistemi di regolamento titoli DLT (SS DLT)** e i **sistemi di negoziazione e regolamento DLT (TSS DLT)**, rinviando al Regolamento;
- g) in particolare, per **MTF DLT** si intende un sistema multilaterale di negoziazione DLT, come definito all'articolo 2, punto 6), del regolamento

(UE) 858/2022, e cioè un sistema multilaterale di negoziazione che ammette alla negoziazione solo strumenti finanziari DLT; i **sistemi multilaterali di negoziazione (MTF)** sono sistemi di negoziazione **alternativi ai mercati regolamentati** di tipo multilaterale, il cui esercizio è riservato ad imprese di investimento, banche e gestori dei mercati regolamentati (v. premessa).

- h) per **SS DLT** si intende un sistema di regolamento DLT, come definito all'articolo 2, punto 7), del regolamento (UE) 858/2022, ovvero un sistema che regola operazioni in strumenti finanziari DLT contro pagamento o consegna, indipendentemente dal fatto che tale sistema di regolamento sia stato designato e notificato a norma della legislazione UE e che permetta la registrazione iniziale degli strumenti finanziari DLT o consenta la prestazione di servizi di custodia in relazione a strumenti finanziari DLT. Si ricorda che un **sistema di regolamento titoli** è un'infrastruttura di mercato che gestisce, sulla base di procedure contrattuali e operative, le diverse fasi successive alla stipula della compravendita tra intermediari, consentendo le attività di compensazione e liquidazione, fino a pervenire al regolamento finale, che rappresenta il momento conclusivo di una transazione;
- i) per **TSS DLT** si intende un sistema di negoziazione e regolamento DLT, come definito all'articolo 2, punto 10), del regolamento (UE) 858/2022, ovvero: un TSS DLT o un SS DLT che combina i servizi prestati da un MTF DLT e da un SS DLT;
- j) per **gestore di un'infrastruttura di mercato DLT** si intende l'impresa di investimento, il gestore del mercato o il depositario centrale titoli - CSD specificamente autorizzati ai sensi del regolamento (UE) 858/2022 a gestire un MTF DLT, un SS DLT o un TSS DLT.
- k) per **gestore del SS DLT o del TSS DLT** si intende il **depositario centrale CSD**, l'impresa di investimento o il gestore del mercato specificamente autorizzati ai sensi del regolamento (UE) 858/2022 a gestire un SS DLT o un TSS DLT. I CSD sono istituzioni finanziarie che, dietro pagamento di una commissione, effettuano tutte le operazioni collegate al deposito di titoli, consentendo il trasferimento dei titoli dall'acquirente al venditore attraverso semplici scritture contabili e senza movimentazione fisica dei titoli;
- l) per **responsabile del registro** si intende l'emittente, o il soggetto terzo individuato come responsabile del registro dall'emittente, iscritto nell'elenco disciplinato dalle norme in esame.

Le **lettere da m) a v)** dell'articolo in esame si riferiscono a definizioni già ricavabili a legislazione vigente.

Il **comma 2 dell'articolo 1** rinvia al TUF e al TUB, per quanto non diversamente specificato

Articolo 2 *(Ambito di applicazione)*

L'articolo 2 fissa l'ambito di applicazione del nuovo regime di emissione e di circolazione in forma digitale, **individuando i pertinenti strumenti finanziari** e lasciando fermi i limiti quantitativi previsti dalla normativa europea.

L'articolo 2 in particolare dispone che le sezioni da I a VI del Capo I del decreto in esame (relative all'emissione e circolazione in forma digitale di strumenti finanziari) si applichino ai seguenti strumenti finanziari:

- a) **azioni**;
- b) **obbligazioni**;
- c) **titoli di debito emessi da società a responsabilità limitata**;
- d) **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), ovvero gli **ulteriori strumenti, individuati dalla Consob, d'intesa con la Banca d'Italia**, che gli emittenti possono assoggettare alla disciplina in esame, anche in deroga alle disposizioni vigenti relative al regime di forma e circolazione di tali strumenti (cfr. relativa scheda di lettura).

Rimane fermo, ai sensi del comma 2, quanto previsto dall'articolo 3 del regolamento (UE) 858/2022, che individua le **limitazioni sugli strumenti finanziari ammessi alla negoziazione o registrati da un'infrastruttura di mercato DLT**.

In sintesi, l'articolo 3 del regolamento consente di ammettere a negoziazione gli strumenti finanziari DLT soltanto a specifiche condizioni. In particolare, anzitutto al momento dell'ammissione alla negoziazione o della registrazione in un registro distribuito, gli strumenti finanziari DLT devono essere:

- a) azioni il cui emittente ha una capitalizzazione di mercato o una capitalizzazione di mercato provvisoria inferiore a 500 milioni di euro;

b) obbligazioni, altre forme di debito cartolarizzato, comprese le ricevute di deposito in relazione a tali titoli, o strumenti del mercato monetario, con un'entità di emissione inferiore a 1 miliardo di euro, esclusi quelli che incorporano uno strumento derivato o che incorporano una struttura che rende difficile per il cliente comprendere il rischio correlato. Sono escluse dal calcolo della soglia relativa alle obbligazioni le obbligazioni societarie emesse da emittenti la cui capitalizzazione di mercato non supera i 200 milioni di euro al momento della loro emissione;

c) quote di organismi di investimento collettivo il cui valore di mercato delle attività gestite è inferiore a 500 milioni di EUR.

Sono previste altresì specifiche soglie di ammissione: il **valore di mercato aggregato** di tutti gli strumenti finanziari DLT ammessi alla negoziazione su un'infrastruttura di mercato DLT o registrati in un'infrastruttura di mercato DLT non deve superare i 6 miliardi di euro al momento dell'ammissione alla negoziazione o della registrazione iniziale di un nuovo strumento finanziario DLT. Se l'ammissione alla negoziazione o la registrazione di un nuovo strumento finanziario DLT comporti un valore di mercato aggregato fino a 6 miliardi di euro, l'infrastruttura di mercato DLT non ammette tale strumento finanziario DLT alla negoziazione o lo registra. Se il valore di mercato aggregato di tutti gli strumenti finanziari DLT ammessi alla negoziazione su un'infrastruttura di mercato DLT o registrati in un'infrastruttura di mercato DLT ha raggiunto i 9 miliardi di euro, il gestore dell'infrastruttura di mercato DLT deve attivare una strategia di transizione (di cui all'articolo 7, paragrafo 7), ovvero deve mettere a disposizione del pubblico una strategia chiara e dettagliata per la riduzione dell'attività di una determinata infrastruttura di mercato DLT o per la transizione o la cessazione dell'attività di una determinata infrastruttura di mercato DLT, tra cui la transizione o il ritorno delle proprie attività di tecnologia a registro distribuito alle infrastrutture di mercato tradizionali).

Il gestore di un'infrastruttura di mercato DLT è tenuto a calcolare mensilmente il valore di mercato aggregato medio degli strumenti finanziari DLT negoziati o registrati nella pertinente infrastruttura di mercato DLT. Tale media mensile è calcolata come media dei prezzi di chiusura giornalieri di ciascuno strumento finanziario DLT, moltiplicata per il numero di strumenti finanziari DLT ammessi alla negoziazione o registrati su tale infrastruttura di mercato DLT con lo stesso numero internazionale di identificazione dei titoli (ISIN). La citata media mensile è usata a) nel valutare se l'ammissione alla negoziazione o la registrazione di un nuovo strumento finanziario DLT nel mese successivo comporterebbe che il valore di mercato aggregato degli strumenti finanziari DLT raggiunga la soglia di 6 miliardi; e b) nel decidere se attivare la strategia di transizione.

Un'autorità competente può fissare soglie inferiori, tenuto conto delle dimensioni del mercato e della capitalizzazione media degli strumenti finanziari DLT di un determinato tipo ammessi alle piattaforme di negoziazione negli Stati membri tenendo altresì conto dei rischi correlati agli emittenti, al tipo di tecnologia a registro distribuito utilizzata e ai servizi e alle attività dell'infrastruttura di mercato DLT.

Articolo 3 *(Emissione e trasferimento degli strumenti finanziari digitali)*

L'articolo 3 disciplina l'**emissione e il trasferimento degli strumenti finanziari digitali**, eseguiti attraverso scritturazioni su un registro per la circolazione digitale.

In dettaglio il **comma 1** prevede che l'**emissione e il trasferimento degli strumenti finanziari digitali siano eseguiti** attraverso **scritturazioni** su un registro per la circolazione digitale **tenuto da**:

- a) un **responsabile del registro**, l'emittente, o il soggetto terzo individuato come responsabile del registro dall'emittente, iscritto in apposito elenco;
- b) dal **gestore di una delle infrastrutture di mercato DLT** presso cui gli strumenti finanziari sono scritturabili, nell'ambito del DLT *pilot regime* (ossia, il sistema di regolamento DLT - l'SS DLT - o il sistema di negoziazione e regolamento DLT - il TSS DLT);
- c) dalla Banca d'Italia o dal Ministero dell'economia e delle finanze;
- d) dagli eventuali soggetti individuati in esercizio di una specifica potestà regolamentare della Consob, ai sensi dell'articolo 28, comma 2, lettera *i*) del provvedimento. La richiamata lettera consente alla Consob di prevedere l'esenzione da tutti o parte dei requisiti e degli obblighi previsti dal decreto, in relazione a talune tipologie di emissione, tenuto conto delle categorie dei soggetti che possono sottoscrivere e acquistare gli strumenti finanziari digitali, nonché delle caratteristiche dell'emissione medesima.

Il **comma 2** stabilisce che agli strumenti finanziari digitali non si applicano gli obblighi di dematerializzazione presso un depositario centrale, previsti in via secondaria dal [Provvedimento Unico sul Post-trading](#) della Consob e della Banca d'Italia, adottato in attuazione dell'articolo 83-*bis*, comma 2, del TUF.

Articolo 4 *(Requisiti dei registri per la circolazione digitale)*

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

Il **comma 1**, in particolare, chiarisce che il registro:

- a) deve assicurare 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;
- b) deve, inoltre, consentire di identificare in qualsiasi momento, direttamente o indirettamente, i soggetti in favore dei quali sono effettuate le scritturazioni, la specie e il numero degli strumenti finanziari digitali da ciascuno detenuti, consentendone la circolazione;
- c) devono consentire al soggetto in favore del quale sono effettuate di accedere in qualsiasi momento alle scritturazioni del registro relative ai propri strumenti finanziari digitali e di estrarre copia in formato elettronico per i fini previsti dalla legge;
- d) devono consentire la **scritturazione dei vincoli** di ogni genere sugli strumenti finanziari digitali, secondo quanto previsto dall'articolo 9 (cfr. relativa scheda);
- e) devono garantire l'accessibilità da parte della Consob e della Banca d'Italia per l'esercizio delle rispettive funzioni;
- f) devono consentire di identificare, ai fini della costituzione di vincoli sugli strumenti finanziari (ai fini dell'articolo 9 del provvedimento):
 - a. la data di costituzione del vincolo;
 - b. gli strumenti finanziari digitali o la specie degli stessi;
 - c. la natura del vincolo ed eventuali altre indicazioni supplementari;
 - d. la causale del vincolo e la data dell'operazione oggetto di scritturazione;
 - e. la quantità degli strumenti finanziari digitali;
 - f. il titolare degli strumenti finanziari digitali;
 - g. il beneficiario del vincolo e, ove comunicata, l'esistenza di una convenzione fra le parti per l'esercizio dei diritti;
 - h. l'eventuale data di scadenza del vincolo.

Articolo 5 *(Effetti della scritturazione su registro)*

L'articolo 5 disciplina gli effetti della scritturazione su registro con particolare riferimento alla legittimazione all'uso degli strumenti finanziari digitali e alle pretese di terzi.

Le norme in esame (così come quelle dell'articolo 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 del **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.

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**.

Articolo 7
(Diritto d'intervento in assemblea ed esercizio del voto)

L'articolo 7 contiene la disciplina relativa alle modalità di determinazione della **legittimazione in assemblea** all'intervento e al diritto di voto, riferite alle scritturazioni del registro.

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

Articolo 8 *(Pagamento di dividendi, interessi e rimborso del capitale)*

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 in esame chiariscono che la legittimazione al pagamento degli utili e delle altre distribuzioni afferenti agli strumenti finanziari digitali è determinata con **riferimento alle scritturazioni 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, 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.

La relazione illustrativa chiarisce che, ai fini fiscali, resta ferma l'ordinaria disciplina impositiva e le modalità di applicazione della stessa prevista per i corrispondenti strumenti finanziari non emessi in forma digitale.

Articolo 9 *(Costituzione di vincoli)*

L'articolo 9 contiene specifiche prescrizioni e condizioni alle quali è possibile costituire **vincoli** sugli strumenti finanziari digitali: in particolare, i **vincoli** sugli strumenti finanziari digitali possono essere costituiti **unicamente** mediante **scritturazione nel registro**.

Come anticipato, il **comma 1** stabilisce il principio della **costituzione dei vincoli sugli strumenti finanziari digitali unicamente mediante scritturazione nel registro**.

Il **comma 2**, prevede l'obbligo, per il soggetto responsabile del registro e per il gestore del SS DLT o del TSS DLT, di **osservare le istruzioni ricevute all'atto di costituzione del vincolo** in ordine all'esercizio dei diritti relativi agli strumenti finanziari digitali.

Il **comma 3** disciplina l'ipotesi in cui il registro consenta la sostituzione degli strumenti finanziari digitali oggetto della garanzia con altri di eguale valore.

In particolare, ove il registro **consenta** che gli strumenti finanziari digitali oggetto della garanzia siano **sostituibili con altri di eguale valore**, per gli strumenti finanziari digitali scritturati in sostituzione o integrazione di altri, la data di costituzione del vincolo è identica a quella degli strumenti finanziari digitali sostituiti o integrati.

In tal caso, la procedura di scritturazione dei vincoli consente di identificare la data delle singole movimentazioni. Contestualmente alla costituzione del vincolo, sono impartite al responsabile del registro, o al gestore del SS DLT o del TSS DLT, istruzioni scritte conformi agli accordi intercorsi con il beneficiario del vincolo, relativi alla **conservazione dell'integrità** del valore del vincolo e **all'esercizio dei diritti** sugli strumenti finanziari digitali sottoposti a vincolo.

Articolo 10 **(Libri sociali)**

L'articolo 10 contiene la disciplina degli **adempimenti** concernenti i **libri sociali**, affidando **all'emittente** il compito di assolvere agli **obblighi di aggiornamento dei libri sociali e di formare e tenere il libro dei soci e il libro degli obbligazionisti**.

In particolare il comma 1 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.

Le registrazioni contenute in tali documenti devono essere rese consultabili in ogni momento con i mezzi messi a disposizione dal soggetto tenentario e costituiscono informazione primaria e originale da cui è possibile effettuare, su diversi tipi di supporto, riproduzioni e copie per gli usi consentiti dalla legge.

Gli obblighi di numerazione progressiva e di vidimazione previsti dalle disposizioni di legge o di regolamento per la tenuta dei libri, repertori e scritture sono assolti, in caso di tenuta con strumenti informatici, mediante apposizione, almeno una volta all'anno, della marcatura temporale e della firma digitale dell'imprenditore o di altro soggetto dal medesimo delegato.

Qualora per un anno non siano state eseguite registrazioni, la firma digitale e la marcatura temporale devono essere apposte all'atto di una nuova registrazione e da tale apposizione decorre il predetto periodo annuale.

I libri, i repertori e le scritture tenuti con strumenti informatici, secondo quanto previsto dal presente articolo, hanno l'efficacia probatoria di cui agli articoli 2709 (efficacia probatoria contro l'imprenditore) e 2710 (efficacia probatoria tra imprenditori) del codice civile.

Per i libri e per i registri la cui tenuta è obbligatoria per disposizione di legge o di regolamento di natura tributaria, il termine di cui al terzo comma opera secondo le norme in materia di conservazione digitale contenute nelle medesime disposizioni

Articolo 11

(Disciplina applicabile in caso di banche o imprese di investimento che agiscono in nome proprio e per conto dei clienti)

L'articolo 11 contiene la disciplina applicabile nel caso in cui la **scritturazione sul 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**.

In particolare, la disposizione in esame chiarisce che quando la scrittura 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 stabilisce l'applicabilità, in quanto compatibili, delle disposizioni di cui agli articoli 83-*quater*, comma 3, e da 83-*quinquies* a 83-*decies* del D.Lgs. 24/02/1998, n. 58 - Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria TUF, che si applicano in deroga a quanto previsto dagli articoli da 5 a 9 del presente decreto (alle cui schede di lettura si rimanda). Nella Relazione illustrativa che accompagna il testo si sottolinea che in tale ipotesi, **l'accesso agli strumenti finanziari digitali continuerebbe ad avvenire tramite un intermediario che operi in nome proprio e per conto dell'investitore**, come attualmente accade nel sistema di gestione accentrata.

A tale proposito si ricorda che il sopra citato articolo 83-*quater*, comma 3, prevede che l'intermediario, qualora incaricato dello svolgimento del servizio, registra per ogni titolare di conto gli strumenti finanziari di sua pertinenza nonché il trasferimento, gli atti di esercizio ed i vincoli di cui all'articolo 83-*octies*, disposti dal titolare o a carico del medesimo, in conti distinti e separati sia tra loro sia rispetto agli eventuali conti di pertinenza dell'intermediario stesso. In ogni altro caso l'intermediario fornisce comunicazione dell'avvenuta operazione all'intermediario presso cui il titolare ha aperto il conto, per i successivi adempimenti. La registrazione dei trasferimenti è effettuata dagli intermediari all'esito del regolamento delle relative operazioni. Gli altri articoli richiamati riguardano i diritti del titolare del conto (art. 83-*quinquies*), il diritto d'intervento in assemblea ed esercizio del voto (art. 83-*sexies*), le eccezioni opponibili (art. 83-*septies*), la costituzione di vincoli (art. 83-*octies*), i compiti dell'intermediario (art. 83-*novies*), i principi di non discriminazione, proporzionalità e trasparenza dei costi (art. 83-*novies*.1), la responsabilità dell'intermediario (art. 83-*decies*).

L'ultimo periodo dell'articolo precisa che l'emittente **assolve agli obblighi di aggiornamento dei libri sociali** previsti dal codice civile, ove applicabili, secondo quanto indicato dal **regolamento della Consob adottato d'intesa con**

la Banca d'Italia, in esercizio della potestà regolamentare riconosciuta dall'articolo 28, comma 2, lettera g) del decreto in esame.

Articolo 12 *(Emissione nel registro)*

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.

Si ricorda che, ai sensi dell'articolo 1 del provvedimento, per **registro (o registro per la circolazione digitale)** si intende un registro utilizzato **per l'emissione di strumenti finanziari digitali**. In proposito, si fa rinvio alla definizione di cui all'articolo 2, punto 2), del regolamento (UE) 2022/858. Tale ultima disposizione definisce "**registro distribuito**" l'archivio di informazioni in cui sono registrate le operazioni e 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.

Come si legge nel considerando (1) di cui allo stesso regolamento (UE) "è importante garantire che la legislazione dell'Unione in materia di servizi finanziari sia adeguata all'era digitale e contribuisca a creare un'economia pronta per le sfide del futuro e al servizio delle persone, anche consentendo l'uso di tecnologie innovative. L'Unione ha interesse politico a esplorare, sviluppare e a promuovere la diffusione di tecnologie trasformatrici nel settore finanziario, compresa la diffusione della **tecnologia a registro distribuito («DLT»)**. Le cripto-attività costituiscono una delle principali applicazioni della tecnologia a registro distribuito nel settore finanziario".

In via preliminare, è utile richiamare altresì il considerando (3) del regolamento (UE) il quale fa menzione della c.d. "tokenizzazione degli strumenti finanziari, vale a dire la **rappresentazione digitale di strumenti finanziari nei registri distribuiti o l'emissione** di categorie di attività tradizionali **in formato tokenizzato** per consentirne l'emissione, la custodia e il trasferimento **in un registro distribuito**, dovrebbe aprire nuove opportunità per incrementi di

efficienza nel processo di negoziazione e post-negoziazione. Tuttavia, poiché compromessi fondamentali relativi al rischio di credito e di liquidità permangono anche in un mondo tokenizzato, il successo dei sistemi basati sui token dipenderà, almeno in via provvisoria, dalla loro interazione con i sistemi tradizionali basati su conti”.

• ***Le informazioni dei titoli azionari e i limiti al loro trasferimento***

L'articolo **2354** del codice civile, prevede che i titoli azionari possano essere nominativi o al portatore, a scelta del socio, se lo statuto o le leggi speciali non stabiliscono diversamente (comma 1). Tuttavia, finché le azioni non siano interamente liberate, non possono essere emessi titoli al portatore (comma 2).

Ai sensi del comma 3, i titoli azionari devono indicare le **seguenti informazioni**:

- 1) la denominazione e la sede della società;
- 2) la data dell'atto costitutivo e della sua iscrizione e l'ufficio del registro delle imprese dove la società è iscritta;
- 3) il loro valore nominale o, se si tratta di azioni senza valore nominale, il numero complessivo delle azioni emesse, nonché l'ammontare del capitale sociale;
- 4) l'ammontare dei versamenti parziali sulle azioni non interamente liberate;
- 5) i diritti e gli obblighi particolari ad essi inerenti.

I titoli azionari devono essere sottoscritti da uno degli amministratori. È valida la sottoscrizione mediante riproduzione meccanica della firma (comma 4).

Le disposizioni di cui all'articolo 2354 c.c. si applicano anche ai certificati provvisori che si distribuiscono ai soci prima dell'emissione dei titoli definitivi (comma 5).

Sono fatte salve le disposizioni delle leggi speciali in tema di strumenti finanziari negoziati o destinati alla negoziazione nelle sedi di negoziazione (comma 6).

Lo statuto può assoggettare le azioni alla disciplina prevista dalle leggi speciali di cui al precedente comma (comma 7).

Con riguardo ai **limiti alla circolazione** delle azioni, l'articolo **2355-bis** del codice civile prevede che, nel caso di azioni nominative ed in quello di mancata emissione dei titoli azionari, lo **statuto** può sottoporre a **particolari condizioni** il loro trasferimento e può, per un periodo non superiore a cinque anni dalla costituzione della società o dal momento in cui il divieto viene introdotto, **vietarne il trasferimento** (comma 1).

Ai sensi del comma 2, le clausole dello statuto che subordinano il trasferimento delle azioni al mero gradimento di organi sociali o di altri soci sono inefficaci se non prevedono, a carico della società o degli altri soci, un obbligo di acquisto oppure il diritto di recesso dell'alienante; resta ferma l'applicazione della disciplina sull'acquisto di azioni proprie (di cui all'art. 2357 c.c.). Il corrispettivo dell'acquisto o rispettivamente la quota di liquidazione sono determinati secondo i criteri e le modalità di determinazione del valore delle azioni (di cui all'art. 2437-ter c.c.).

La disposizione di cui al comma 2 si applica in ogni ipotesi di clausole che sottopongono a particolari condizioni il trasferimento a causa di morte delle azioni, salvo che sia previsto il gradimento e questo sia concesso (comma 3).

Le limitazioni al trasferimento delle azioni devono risultare dal titolo (comma 4).

Il **comma 2** dispone che, ai fini dell'**emissione** in forma **digitale** di **obbligazioni delle società per azioni**, le informazioni elencate all'articolo 2414 del codice civile, nonché i termini e le condizioni dell'emissione risultano univocamente connessi a ciascuna obbligazione digitale e sono rese disponibili in una forma elettronica accessibile e consultabile in ogni momento, eventualmente anche per il tramite del registro medesimo.

• *Le informazioni dei titoli obbligazionari*

L'**articolo 2414** del codice civile prevede che i **titoli obbligazionari** debbano indicare le seguenti **informazioni**:

- 1) la denominazione, l'oggetto e la sede della società, con l'indicazione dell'ufficio del registro delle imprese presso il quale la società è iscritta;
- 2) il capitale sociale e le riserve esistenti al momento dell'emissione;
- 3) la data della deliberazione di emissione e della sua iscrizione nel registro;
- 4) l'ammontare complessivo dell'emissione, il valore nominale di ciascun titolo, i diritti con essi attribuiti, il rendimento o i criteri per la sua determinazione e il modo di pagamento e di rimborso, l'eventuale subordinazione dei diritti degli obbligazionisti a quelli di altri creditori della società;
- 5) le eventuali garanzie da cui sono assistiti;
- 6) la data di rimborso del prestito e gli estremi dell'eventuale prospetto informativo.

Il **comma 3**, con riguardo all'**emissione** in forma **digitale** di **titoli di debito** delle **società a responsabilità limitata**, dispone che debbano risultare univocamente connessi a ciascun titolo di debito e siano resi disponibili in una forma elettronica accessibile e consultabile in ogni momento, eventualmente anche per il tramite del registro medesimo, i **termini** e le **condizioni dell'emissione** nonché:

- a) le informazioni equivalenti a quelle previste dall'articolo 2414 del codice civile;
- b) le informazioni necessarie all'identificazione dell'investitore professionale che assume la garanzia ai sensi dell'articolo 2483, secondo comma, del codice civile e all'ammontare della medesima;

Si ricorda che, ai sensi dell'articolo 2483, secondo comma, gli investitori professionali soggetti a vigilanza prudenziale a norma delle leggi speciali i quali abbiano sottoscritto i titoli obbligazionari delle s.r.l. e che successivamente li trasferiscano, devono garantire la solvenza della società nei confronti degli acquirenti che non siano investitori professionali ovvero soci della società medesima.

- c) le informazioni necessarie all'identificazione delle eventuali e ulteriori garanzie dai quali i titoli di debito sono assistiti.

Il **comma 4** estende, in quanto compatibile, la disciplina di cui al comma 3 all'emissione in forma digitale di ulteriori titoli di debito diversi da quelli di cui ai commi 2 e 3.

Il **comma 5** prevede che le modifiche ai termini e alle condizioni di emissione in forma digitale di titoli obbligazionari di società per azioni, società a responsabilità limitata, e di ulteriori titoli di debito - diversi dai precedenti – la cui emissione è consentita ai sensi dell'ordinamento italiano, siano rese tempestivamente disponibili con le stesse modalità previste per la procedura di emissione di tali titoli.

Il **comma 6** disciplina l'**emissione** in forma digitale **di azioni o quote di** organismi di investimento collettivo del risparmio (**OICR**).

Si ricorda che, ai sensi dell'articolo 1, comma 1, lettera l) del TUF (testo unico della finanza di cui al d.lgs. n. 58 del 1998) per OICR italiani si intendono i fondi comuni di investimento (OICR costituito in forma di patrimonio autonomo, suddivisi in quote, istituiti e gestiti da un gestore), le SICAV (OICR aperti costituiti in forma di società per azioni a capitale variabile con sede legale e direzione generale in Italia aventi per oggetto esclusivo l'investimento collettivo del patrimonio raccolto mediante l'offerta propria di azioni) e le SICAF (OICR chiusi costituiti in forma di società per azioni a capitale fisso con sede legale e direzione generale in Italia aventi per oggetto esclusivo l'investimento collettivo del patrimonio raccolto mediante l'offerta di proprie azioni e di altri strumenti finanziari partecipativi).

Ai sensi della **lettera a)**, le azioni di OICR devono risultare univocamente connesse **a ciascuna azione** digitale, o frazione della stessa, e devono essere inoltre rese disponibili in una forma elettronica accessibile e consultabile in ogni momento, eventualmente anche per il tramite del registro medesimo, le seguenti informazioni:

- 1) quanto previsto dall'articolo 2354, terzo comma, numeri 1), 2) e 5), nonché numeri 3) e 4) quando applicabili del codice civile (per i quali si veda la *box* sopra);
- 2) la durata della società;
- 3) la tipologia dell'azione, se nominativa o al portatore, nonché la classe e comparto di appartenenza ove presenti;
- 4) gli eventuali limiti all'emissione, e i limiti al trasferimento di cui all'articolo 2355-*bis* del codice civile (per i quali si veda il *box* sopra);
- 5) il depositario.

Ai sensi della **lettera b)**, le quote di OICR devono risultare univocamente connesse **a ciascuna quota** digitale e devono inoltre essere rese disponibili in una forma elettronica accessibile e consultabile in ogni momento, eventualmente anche per il tramite del registro medesimo, le seguenti informazioni:

- 1) la denominazione e la sede del gestore del fondo;
- 2) la denominazione e la tipologia del fondo;
- 3) la data di istituzione del fondo e la durata;
- 4) la tipologia della quota, se nominativa o al portatore, nonché la classe e comparto di appartenenza ove presenti;

- 5) il valore nominale delle quote, ove presente;
- 6) il depositario;
- 7) i termini e le condizioni dell'emissione.

Articolo 13

(Obblighi del responsabile del registro e del gestore del SS DLT o del TSS DLT)

L'**articolo 13** fissa gli obblighi del responsabile del registro e del gestore del SS DLT o del TSS DLT, che devono garantire **la conformità del registro alle caratteristiche prescritte dalla nuova disciplina** e dalle relative disposizioni attuative nonché, **l'aggiornamento nel continuo e la completezza delle evidenze relative alle informazioni sull'emissione.**

Si ricorda preliminarmente che con la sigla **SS DLT** si indica un sistema **di regolamento che regola operazioni in strumenti finanziari a tecnologia a registro distribuito-DLT** (ovvero tecnologia che consente il funzionamento e l'uso dei registri distribuiti) contro pagamento o consegna, indipendentemente dal fatto che tale sistema di regolamento sia stato designato e notificato a norma della direttiva 98/26/CE e che permetta la registrazione iniziale degli strumenti finanziari DLT o consenta la prestazione di servizi di custodia in relazione a strumenti finanziari DLT, come definito all'articolo 2, punto 7), del [regolamento \(UE\) 858/2022](#). Mentre con la sigla **TSS DLT** si indica un **sistema di negoziazione e regolamento DLT**.

Il **comma 1** dell'articolo in esame stabilisce che il responsabile del registro e il gestore del SS DLT o del TSS DLT garantiscono la conformità del registro alle caratteristiche prescritte del presente decreto e dalle relative disposizioni attuative.

Il **comma 2** dispone che il responsabile del registro e il gestore del SS DLT o del TSS DLT garantiscono **la correttezza, la completezza e l'aggiornamento nel continuo** delle evidenze relative alle informazioni sull'emissione.

Articolo 14 *(Strategia di transizione)*

L'articolo 14 prevede la disciplina da applicarsi nel caso di **emissione di strumenti finanziari digitali non scritturati presso un SS DLT o un TSS DLT**.

Il **comma 1** stabilisce che a ciascuna emissione di **strumenti finanziari digitali non scritturati presso un SS DLT o un TSS DLT** è associata una **strategia chiara, dettagliata e pubblicamente disponibile** per il **trasferimento** delle scritturazioni da un registro a un altro o per il **mutamento del regime** di forma e circolazione degli strumenti finanziari digitali per il caso in cui un altro registro non sia disponibile, idonea a essere attuata nel caso di **cessazione** del registro o di un provvedimento di **cancellazione** del responsabile del registro dall'elenco dei responsabili dei registri per la circolazione digitale (strategia di transizione).

Si ricorda che con la sigla **SS DLT** si indica un sistema di **regolamento** che regola **operazioni in strumenti finanziari a tecnologia a registro distribuito-DLT** (ovvero tecnologia che consente il funzionamento e l'uso dei registri distribuiti) contro pagamento o consegna, indipendentemente dal fatto che tale sistema di regolamento sia stato designato e notificato a norma della direttiva 98/26/CE e che permetta la registrazione iniziale degli strumenti finanziari DLT o consenta la prestazione di servizi di custodia in relazione a strumenti finanziari DLT, come definito all'articolo 2, punto 7), del [regolamento \(UE\) 858/2022](#). Mentre con la sigla **TSS DLT** si indica un **sistema di negoziazione e regolamento DLT**.

L'efficacia di tale strategia deve essere valutata su base almeno semestrale dal responsabile del registro che, a tal fine, deve adottare le misure e le procedure necessarie e appropriate.

Il **comma 2** disciplina **il caso in cui sia necessario effettuare il mutamento del regime di forma e circolazione degli strumenti finanziari digitali ove non sia possibile attuare il trasferimento delle scritturazioni** previsto dalla strategia di transizione.

Nello specifico la norma prevede che ove non sia possibile attuare il trasferimento delle scritturazioni descritto al comma 1, l'emittente effettua le operazioni necessarie per il mutamento del regime di forma e circolazione degli strumenti finanziari digitali sulla base delle scritturazioni del registro rilevate al momento della cessazione o cancellazione, oppure sulla base dei dati presenti nel sistema di cui all'articolo 23, comma 2, lettera *b*), in caso di indisponibilità delle scritturazioni nel registro.

Il soggetto che risulta legittimato sulla base delle predette scritturazioni è legittimato anche nel nuovo regime di forma e circolazione, secondo quanto previsto dalle disposizioni del codice civile o del TUF.

Il comma 3 reca **una norma di coordinamento con quanto previsto dall'articolo 7, paragrafo 7, dal Regolamento (UE) 2022/858** in materia di obbligo di adozione di una strategia di transizione a carico di SS DLT e di TSS DLT. In particolare la norma stabilisce che in caso di attuazione della strategia di transizione adottata dal gestore del SS DLT o del TSS DLT secondo quanto previsto dall'articolo 7, paragrafo 7, del regolamento (UE) 858/2022, le operazioni necessarie per il mutamento del regime di forma e circolazione degli strumenti finanziari digitali sono effettuate sulla base delle scritturazioni del registro rilevate al momento della revoca, sospensione, o cessazione dell'attività. Si applica quanto previsto dal comma 2, secondo periodo, ovvero il soggetto che risulta legittimato sulla base delle predette scritturazioni è legittimato anche nel nuovo regime di forma e circolazione, secondo quanto previsto dalle disposizioni del codice civile o del TUF.

Si ricorda che il citato periodo 7 prevede che un gestore di un'infrastruttura di mercato DLT stabilisce e mette a disposizione del pubblico una strategia chiara e dettagliata per la riduzione dell'attività di una determinata infrastruttura di mercato DLT o per la transizione o la cessazione dell'attività di una determinata infrastruttura di mercato DLT (strategia di transizione), tra cui la transizione o il ritorno delle proprie attività di tecnologia a registro distribuito alle infrastrutture di mercato tradizionali, nel caso in cui:

- si superi la soglia di cui all'articolo 3, paragrafo 3 (ovvero 9 miliardi di euro);
- debba essere revocata o altrimenti sospesa un'autorizzazione specifica o l'esenzione concessa a norma del presente regolamento, anche in caso di sospensione dell'autorizzazione specifica o dell'esenzione in conseguenza degli eventi previsti a norma dell'articolo 14, paragrafo 2;
- si verifichi una cessazione volontaria o involontaria dell'attività dell'infrastruttura di mercato DLT.

La strategia di transizione è pronta per essere attuata tempestivamente. La strategia di transizione stabilisce le modalità di trattamento dei membri, dei partecipanti, degli emittenti e dei clienti in caso di revoca o sospensione di un'autorizzazione specifica o di cessazione dell'attività di cui al primo comma del presente paragrafo. La strategia di transizione stabilisce le modalità di tutela dei clienti, in particolare degli investitori al dettaglio, contro qualsiasi impatto sproporzionato derivante dalla revoca o dalla sospensione di un'autorizzazione specifica o dalla cessazione dell'attività. La strategia di transizione è aggiornata su base continuativa, previa approvazione dell'autorità competente. La strategia di transizione specifica come comportarsi in caso di superamento della soglia di cui all'articolo 3, paragrafo 3 (ovvero 9 miliardi di euro).

Il comma 4 prevede che nei casi di cui al comma 2, **l'emittente è legittimato a effettuare le operazioni necessarie per il mutamento del regime di forma e circolazione degli strumenti finanziari digitali anche ove non sia espressamente previsto dallo statuto.**

Articolo 15
(Mutamento del regime di forma e circolazione)

L'**articolo 15** prevede che l'emittente possa deliberare un **mutamento volontario del regime di forma e circolazione degli strumenti finanziari digitali**, purché sia consentito dallo statuto o dai termini e dalle condizioni di emissione degli strumenti finanziari digitali.

È altresì consentito all'emittente degli strumenti finanziari originariamente soggetti a un diverso regime di circolazione di poterne **deliberare la conversione in strumenti finanziari digitali** purché lo statuto o i termini e le condizioni di emissione lo consentano e siano oggetto di conversione tutti gli strumenti finanziari appartenenti alla medesima emissione

L'**articolo 15, comma 1**, stabilisce che al di fuori dai casi disciplinati con le norme della strategia di transizione di cui all'articolo 14, l'emittente può **deliberare un mutamento del regime di forma e circolazione degli strumenti finanziari digitali appartenenti alla medesima emissione purché lo statuto o i termini e le condizioni di emissione lo consentano**. L'emittente effettua le operazioni necessarie per il mutamento del regime di forma e circolazione degli strumenti finanziari digitali sulla base delle scritturazioni del registro rilevate alla data indicata nella deliberazione. Si applica l'articolo 14, comma 2, secondo periodo alla cui scheda di lettura si rimanda.

Il **comma 2** dispone che l'emittente di strumenti finanziari originariamente soggetti a un diverso regime di circolazione **può deliberarne la conversione in strumenti finanziari digitali di cui al presente decreto, purché lo statuto, o i termini e le condizioni di emissione**, lo consentano e siano oggetto di conversione tutti gli strumenti finanziari appartenenti alla medesima emissione

Articolo 16
(Sostituzione dello strumento finanziario digitale)

L'**articolo 16** stabilisce che il soggetto legittimato, ovvero il soggetto in favore del quale è avvenuta la scritturazione sul registro, che denunci al responsabile del registro o al gestore del SS DLT o del TSS DLT l'impossibilità di disporre degli strumenti finanziari digitali, **ha diritto di ottenere a proprie spese una nuova scritturazione** in sostituzione di quella originaria.

In particolare il **comma 1** prevede che il soggetto legittimato ai sensi dell'articolo 5 che denunci al responsabile del registro o al gestore del SS DLT o del TSS DLT l'impossibilità di disporre degli strumenti finanziari digitali ha diritto di ottenere a proprie spese **una nuova scritturazione in suo favore, in sostituzione della scritturazione originaria.**

Il **comma 2** prevede inoltre che **al momento della nuova scritturazione, la scritturazione originaria cessa di produrre gli effetti** dalla scritturazione su registro previsti dagli articoli 5, 6, 7, 8 e 9, alle cui schede di lettura si rimanda.

Articolo 17

(Controllo dei mezzi di accesso agli strumenti finanziari digitali)

L'articolo 17 disciplina le modalità di controllo dei mezzi di accesso agli strumenti finanziari digitali che possono essere dirette o intermedie.

La disposizione prevede che, salvo ove diversamente previsto da ulteriori disposizioni di legge, i mezzi di accesso agli strumenti finanziari digitali, anche quando in forma di chiavi crittografiche private, **possono essere controllati direttamente dal titolare dello strumento finanziario digitale**, oppure attraverso l'intermediazione del **responsabile del registro, del gestore dell'infrastruttura di mercato DLT, delle banche e delle imprese di investimento** per conto del titolare dello strumento finanziario digitale.

Si ricorda, a tale proposito, che la nozione infrastrutture di mercato DLT comprende i sistemi multilaterali di negoziazione DLT (MTF DLT), i sistemi di regolamento titoli DLT (SS DLT) e i sistemi di negoziazione e regolamento DLT (TSS DLT).

Articolo 18

(Emissione di strumenti finanziari digitali non scritturati presso un TSS DLT o un SS DLT)

L'articolo 18 disciplina le modalità di **emissione di strumenti finanziari digitali non scritturati presso un TSS DLT o un SS DLT**.

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 (alla cui scheda di lettura si rinvia).

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.

Si ricorda che in base alle definizioni previste all'articolo 1 per emittente si intende il soggetto che emette o intende emettere strumenti finanziari digitali;

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).

Il **comma 4** stabilisce che **le disposizioni** della Sezione II del Capo III, ovvero quelle inerenti agli strumenti finanziari digitali non scritturati presso un TSS DLT o un SS DLT, **non si applicano alla Banca d'Italia e al Ministero dell'economia e delle finanze**.

Articolo 19 *(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** (lettera *a*);
- **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 (lettera *b*);

Si ricorda che il richiamato articolo 106 del TUB prevede, tra l'altro che l'esercizio nei confronti del pubblico dell'attività di concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma è riservato agli intermediari finanziari autorizzati, iscritti in un apposito albo tenuto dalla Banca d'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 (lettera *c*);
- **i soggetti stabiliti in Italia** diversi da quelli di cui alle lettere *a*), *b*) e *c*) (lettera *d*);

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*)).

Il comma 2 prevede l'iscrizione di diritto nell'elenco dei depositari centrali italiani che intendono svolgere l'attività di responsabile del registro in via accessoria, previa autorizzazione. In particolare, la norma stabilisce che sono iscritti di diritto nell'elenco i depositari centrali italiani che intendono svolgere l'attività di responsabile del registro in via accessoria, previa autorizzazione ai sensi degli articoli 16 e 19 del regolamento (UE) 909/2014. L'autorizzazione

valuta il rispetto delle condizioni di cui all'articolo 20, comma 3, del presente decreto (alla cui scheda di lettura si rimanda).

Il **comma 3** stabilisce che **l'attività di responsabile del registro può essere avviata solo a seguito dell'avvenuta iscrizione nell'elenco**. L'avvio dell'attività è tempestivamente notificato alla Consob, nonché alla Banca d'Italia nei casi di soggetti vigilati, o all'IVASS nei casi di imprese di assicurazione o riassicurazione.

Il **comma 4** prevede che le banche e le imprese di investimento stabilite in Italia e i componenti del relativo gruppo di appartenenza, **non possono prestare il servizio di negoziazione per conto proprio e di assunzione a fermo e/o collocamento sulla base di un impegno irrevocabile nei confronti dell'emittente con riferimento agli strumenti finanziari digitali** scritturati sui propri registri.

Articolo 20 *(Iscrizione nell'elenco)*

L'articolo 20 disciplina il procedimento di iscrizione nell'elenco dei responsabili dei registri per la circolazione digitale.

In particolare vengono indicate **le attività da svolgere da parte Consob** ai fini della **verifica del rispetto dei requisiti necessari per l'iscrizione** all'elenco dei responsabili dei registri per la circolazione digitale.

Il **comma 1** stabilisce che la Consob **valuta la completezza dell'istanza di iscrizione entro venti giorni lavorativi** dalla sua presentazione nonché (**comma 2**) **iscrive** il soggetto istante nell'elenco dei responsabili dei registri per la circolazione digitale (di cui all'articolo 19) **entro novanta giorni dalla ricezione di un'istanza di iscrizione completa**, se in possesso dei requisiti di cui ai commi da 3 a 10.

Il **comma 3** prevede che per tutti i soggetti di cui all'articolo 19, comma 1, ovvero tutti coloro che possono essere iscritti nell'elenco dei responsabili dei registri per la circolazione digitale, la Consob verifichi il rispetto dei seguenti requisiti:

- **l'idoneità del registro** del quale si intende assumere la responsabilità ad assicurare il rispetto dei requisiti di cui all'articolo 4;
- **la presenza dei meccanismi e dei dispositivi di cui all'articolo 23, comma 2**, ovvero meccanismi e dispositivi adeguati a impedire l'uso degli strumenti finanziari digitali da parte di soggetti diversi da quelli legittimati; di continuità operativa e di ripristino dell'attività, che comprendano la messa in sicurezza esterna delle informazioni; volti a prevenire la perdita o la modifica non autorizzata dei dati e delle scritturazioni relative agli strumenti finanziari digitali per l'intera durata della scritturazione e assicurare che il numero complessivo di strumenti finanziari digitali che costituisce una singola emissione non sia modificabile;
- **l'adeguatezza della strategia di transizione** di cui all'articolo 14;
- **il possesso degli eventuali ulteriori requisiti** individuati con il regolamento di cui all'articolo 28;
- **la trasmissione di una relazione tecnica illustrativa dell'iniziativa**, che includa:
 - l'indicazione delle categorie di strumenti finanziari di cui all'articolo 2 scritturabili nel registro;
 - la descrizione delle modalità di pagamento eventualmente previste per consentire le operazioni su strumenti finanziari digitali, anche tramite l'interazione con altri registri, servizi o sistemi;
 - l'indicazione di eventuali soggetti terzi, di cui il responsabile del registro intende avvalersi, e delle attività svolte dagli stessi.

Il **comma 4** prevede per i soggetti di cui all'articolo 19, comma 1, lettere *c*) e *d*) (ovvero **gli emittenti con sede legale in Italia** che intendono svolgere l'attività di responsabile del registro esclusivamente con riferimento a strumenti digitali di propria emissione e i soggetti stabiliti in Italia, diversi dai precedenti intendono svolgere l'attività di **responsabile del registro con riferimento a strumenti digitali emessi da soggetti terzi**) la Consob verifica altresì il rispetto dei seguenti requisiti:

- **la forma di società per azioni e capitale** iniziale almeno pari a 150.000 euro nel caso di società italiane, o requisiti equivalenti nel caso di società con sede legale in uno Stato membro diverso dall'Italia;
- **la sottoposizione dei bilanci di esercizio a revisione legale** da parte di un revisore legale dei conti esterno o da una società di revisione legale iscritti nell'apposito registro di cui all'articolo 6 del decreto legislativo 27 gennaio 2010, n. 39;
- **la stipula di una polizza assicurativa**, o altra forma di garanzia alternativa, rispondente ai requisiti di cui all'articolo 24, comma 3;
- **la trasmissione di copia dello statuto e della evidenza della registrazione** presso il registro nazionale delle imprese.

Il **comma 5** stabilisce **un'ulteriore verifica** per i soggetti di cui all'articolo 19, comma 1, lettera *d*) (ossia **i soggetti stabiliti in Italia che intendono svolgere l'attività di responsabile del registro con riferimento a strumenti digitali emessi da terzi**). La Consob verifica altresì il rispetto di ulteriori requisiti specifici dettati dall'articolo 24, nonché la previsione, nell'oggetto sociale, dell'attività di responsabile del registro.

Il **comma 6** prevede che per i soggetti di cui all'articolo 19, comma 1, lettera *e*) ossia **gli ulteriori soggetti individuati in via secondaria** dalla Consob, d'intesa con la Banca d'Italia, la Consob verifica il rispetto dei requisiti ulteriori che saranno individuati nell'esercizio della medesima potestà regolamentare di cui all'articolo 28, comma 2, lettera *m*).

Il **comma 7** dispone che **la Consob è tenuta a informare tempestivamente la Banca d'Italia**, nei casi di soggetti vigilati, o **l'IVASS**, nei casi di imprese di assicurazione o riassicurazione, **dell'avvio di un procedimento di iscrizione e del provvedimento conclusivo dello stesso**.

Il **comma 8** specifica che **la Consob trasmette alla Banca d'Italia le informazioni ricevute ai fini dell'iscrizione nell'elenco** da parte di tutti i soggetti relative ai requisiti di cui al comma 3 dell'articolo in esame.

Il **comma 9** dispone che **l'adozione della decisione in merito all'iscrizione nell'elenco sia adottata sentita la Banca d'Italia** nei casi di banche, imprese di

investimento e gestori di mercati all'ingrosso di titoli di Stato che intendono svolgere l'attività di responsabile del registro con riferimento a strumenti finanziari digitali di emittenti terzi diversi dai componenti del gruppo di appartenenza.

Il **comma 10** stabilisce che ai fini della valutazione dell'idoneità del registro a garantire il rispetto di tutti i requisiti previsti dalla nuova disciplina introdotta dal decreto in esame, **la Consob può richiedere una verifica, nominando un revisore indipendente** incaricato a tal fine. Sono comunque a carico del soggetto istante i costi della verifica.

Articolo 21 *(Cancellazione e sospensione dall'elenco)*

L'**articolo 21** reca la disciplina concernente la **cancellazione e sospensione dall'elenco dei responsabili dei registri per la circolazione digitale**. In particolare sono individuate le **condizioni** per la cancellazione e i **compiti della Consob** in materia.

Il **comma 1** prevede che la **Consob proceda alla cancellazione** dall'elenco quando:

- l'attività di responsabile del registro non sia stata avviata entro dodici mesi dall'iscrizione nell'elenco (**lettera a**));
- vi sia una rinuncia espressa all'iscrizione (**lettera b**));
- sia stata avviata una procedura di liquidazione coatta amministrativa, di liquidazione volontaria o di liquidazione giudiziale (**lettera c**));
- l'iscrizione sia stata ottenuta presentando false dichiarazioni (**lettera e**));
- si verifichi la perdita di uno o più requisiti richiesti per l'iscrizione (**lettera f**))
- si verifichino (**lettera g**)) altre ipotesi per la cancellazione individuate dal regolamento previsto dall'**articolo 28** (*cf.* la relativa scheda) oppure sia stata accertata l'interruzione dell'attività di responsabile per un periodo definito con il regolamento (**lettera d**)).

Si rammenta qui che il regolamento attuativo previsto dall'art. 28, tra l'altro, determina le cause di sospensione e ulteriori cause di cancellazione, nonché dettare i criteri per la definizione dell'ipotesi di cancellazione di cui alla **lettera d**).

Il **comma 2** prevede che la Consob informi “tempestivamente” la Banca d'Italia, (nei casi di soggetti da essa vigilati) o l'IVASS (quando si tratta di imprese di assicurazione o riassicurazione) dell'avvio del procedimento di cancellazione e del provvedimento conclusivo dello stesso.

Il **comma 3** stabilisce che la Consob, sentita la Banca d'Italia, adotti il provvedimento di cancellazione quando ricorra una delle condizioni elencate dal **comma 1, lettere da d) a f)** (interruzione dell'attività di responsabile, false dichiarazioni o perdita di requisiti) e l'attività di responsabile del registro sia svolta da:

- banche, imprese di investimento o gestori di mercato all'ingrosso di titoli di Stato, che svolgono l'attività di responsabile del registro con riferimento a strumenti finanziari digitali di emittenti terzi diversi dai componenti del gruppo di appartenenza
- responsabili del registro significativi di cui all'**articolo 22** (*cf.* la relativa scheda).

In caso di cancellazione (**comma 4**) la Consob può promuovere gli accordi necessari ad assicurare l'attuazione della strategia di transizione (si veda, al riguardo, l'**articolo 14**). La Consob medesima può disporre il trasferimento delle scritturazioni medesime a un registro diverso da quello individuato nella strategia di transizione, previo consenso del relativo responsabile. Quando il trasferimento delle scritturazioni risulti impossibile, si prevede che la Consob vigili sull'attività dell'emittente (si veda il **comma 2** dell'**articolo 14**). Quando il provvedimento di cancellazione è adottato per avvio di una procedura di gestione delle crisi (**comma 5**) l'attuazione della strategia di transizione o, quando necessario, il trasferimento a un registro diverso da quello individuato nella strategia di transizione, possano essere eseguiti anche in deroga alla disciplina ordinaria della procedura.

Il **comma 6** inibisce il ricorso al soggetto sospeso per emissioni successive alla data della sospensione.

Articolo 22
(Responsabili del registro significativi)

L'**articolo 22** attribuisce alla Consob la facoltà di identificare, d'intesa con la Banca d'Italia, i **responsabili** del registro da considerarsi **significativi**.

In particolare, l'**articolo 22**, unico comma, attribuisce alla Consob, d'intesa con la Banca d'Italia, la **facoltà di identificare i responsabili** del registro per la circolazione digitale di cui all'articolo 19, comma 1, lettera *d*) - cioè i soggetti stabiliti in Italia diversi da quelli di cui alle lettere *a*), *b*) e *c*) dello stesso comma - che sono **significativi** in base a una serie di criteri individuati, sempre dalla Consob d'intesa con la Banca d'Italia, ai sensi dell'articolo 22, comma 4, lettera *a*) (si veda la relativa scheda).

All'eventuale identificazione come responsabile del registro significativo consegue l'applicazione di **requisiti rafforzati** in materia di esponenti aziendali (cfr. articolo 24, comma 4) e la potenziale applicazione della **disciplina delle partecipazioni al capitale** dettata dagli articoli da 14 a 16 del [TUF](#) (cfr. articolo 28, comma 4, lett. *b*)).

Articolo 23 *(Obblighi del responsabile del registro)*

L'**articolo 23** impone al responsabile del registro una serie di obblighi relativi, tra l'altro, alla **condotta** generale, alla necessità di garantire la **sicurezza, la continuità operativa e il ripristino** del registro, nonché obblighi di **informazione** al pubblico sulle modalità operative del registro medesimo.

In particolare, l'**articolo 22, comma 1**, stabilisce che i responsabili del registro debbono agire in modo **trasparente, diligente e corretto**.

Ai sensi del **comma 2** i responsabili del registro, oltre a quanto previsto dall'articolo 13 (si veda la relativa scheda), adottano meccanismi e dispositivi adeguati:

- a) a impedire l'uso degli strumenti finanziari digitali da parte di **soggetti diversi da quelli legittimati**;
- b) di **continuità operativa e di ripristino dell'attività**, che comprendano la messa in sicurezza esterna delle informazioni;
- c) a **prevenire la perdita o la modifica non autorizzata dei dati e delle scritture** relative agli strumenti finanziari digitali per l'intera durata della scritturazione e assicurare che il numero complessivo di strumenti finanziari digitali che costituisce una singola emissione non sia modificabile.

Il **comma 3**, infine, impone ai responsabili del registro di rendere disponibile al pubblico, in una forma elettronica accessibile e consultabile in ogni momento, un **documento contenente le informazioni relative alle modalità operative** del registro per la circolazione digitale e ai dispositivi a tutela della sua operatività, tra cui la strategia di transizione di cui all'articolo 14 (si veda la relativa scheda).

Articolo 24 *(Requisiti del responsabile del registro)*

L'articolo 24, comma 1, stabilisce che i **soggetti** i quali svolgono **funzioni di amministrazione, direzione e controllo** presso responsabili del registro diversi da banche, imprese di investimento o assicurazione e altri emittenti con sede legale in Italia devono essere **idonei allo svolgimento dell'incarico** (idoneità degli esponenti aziendali). I medesimi responsabili del registro, ai sensi del comma 2, devono **dotarsi di una chiara struttura organizzativa** con linee di responsabilità ben definite, trasparenti e coerenti, di efficaci **sistemi dei controlli interni** e **ICT** (*information and communications technology*), di efficaci politiche per le **esternalizzazioni**, nonché idonee **procedure amministrative e contabili** per assicurare il rispetto del decreto in esame, anche da parte del personale (requisiti organizzativi). Il comma 3 prevede inoltre che i responsabili del registro diversi da banche e imprese di investimento o assicurazione si dotino di **efficaci politiche per l'identificazione, la prevenzione, la gestione e la trasparenza dei conflitti di interessi** e **stipolino una polizza assicurativa**. Il comma 4 integra il comma 1 prevedendo **ulteriori requisiti** (professionalità, indipendenza, competenza, correttezza e tempo dedicato) applicabili **agli esponenti aziendali dei responsabili del registro qualificati come significativi**.

L'articolo 24 stabilisce i **requisiti applicabili al responsabile del registro**. Poiché si tratta di requisiti sostanzialmente già applicabili a:

- le banche, alle imprese di investimento e ai gestori di mercati stabiliti in Italia (cui fa riferimento l'articolo 19, comma 1, lettera *a*), per cui vedi *supra*);
- gli intermediari finanziari iscritti all'albo di cui all'articolo 106 del decreto legislativo n. 385 del 1993 (Testo unico bancario – TUB), gli istituti di pagamento, gli istituti di moneta elettronica, i gestori e le imprese di assicurazione o riassicurazione stabiliti in Italia (articolo 19, comma 1, lettera *b*)), nonché
- gli emittenti con sede legale in Italia (diversi dalle imprese precedentemente citate),

i requisiti sono dettati con riferimento ai **soggetti stabiliti in Italia diversi da quelli appena elencati**. In particolare, il comma 1 prevede che i **soggetti** i quali svolgono **funzioni di amministrazione, direzione e controllo** presso tale categoria di responsabili del registro devono essere **idonei allo svolgimento dell'incarico**.

A questi fini, gli **esponenti** possiedono i **requisiti onorabilità** previsti dalla disciplina di cui all'articolo 13, comma 3, lettera *a*), del TUF. Si applica inoltre quanto previsto al comma 5 del medesimo articolo, ai sensi del quale gli organi di amministrazione e controllo degli intermediari finanziari sono chiamati a **valutare l'idoneità dei propri componenti e l'adeguatezza complessiva**

dell'organo, documentando il processo di analisi e motivando opportunamente l'esito della valutazione.

In caso di specifiche e limitate carenze riferite ai criteri di competenza, i medesimi organi possono adottare misure necessarie a colmarle. In ogni altro caso il difetto di idoneità o la violazione dei limiti al cumulo degli incarichi determina la decadenza dall'ufficio. Questa è pronunciata dall'organo di appartenenza entro trenta giorni dalla nomina o dalla conoscenza del difetto o della violazione sopravvenuti. Per i soggetti che non sono componenti di un organo la valutazione e la pronuncia della decadenza sono effettuate dall'organo che li ha nominati.

Il comma 3 dell'articolo 13 del decreto legislativo n. 58 del 1998 (Testo unico della finanza – TUF) delega al Ministro dell'economia e delle finanze, l'individuazione, con regolamento adottato sentite la Banca d'Italia e la Consob, di:

- a) **requisiti di onorabilità omogenei per tutti gli esponenti**;
- b) requisiti di professionalità e indipendenza, graduati secondo principi di proporzionalità;
- c) criteri di competenza, coerenti con la carica da ricoprire e con le caratteristiche del soggetto abilitato, e di adeguata composizione dell'organo;
- d) criteri di correttezza, con riguardo, tra l'altro, alle relazioni d'affari dell'esponente, alle condotte tenute nei confronti delle autorità di vigilanza e alle sanzioni o misure correttive da queste irrogate, a provvedimenti restrittivi inerenti ad attività professionali svolte, nonché a ogni altro elemento suscettibile di incidere sulla correttezza dell'esponente;
- e) limiti al cumulo di incarichi per gli esponenti delle società di intermediazione mobiliare (SIM), graduati secondo principi di proporzionalità e tenendo conto delle dimensioni dell'intermediario;
- f) cause che comportano la sospensione temporanea dalla carica e la sua durata.

In attuazione di tali disposizioni è stato adottato il [D.M. 23 novembre 2020, n. 169](#) che disciplina, alla Sezione II (articoli da 3 a 6) i requisiti di onorabilità e i criteri di correttezza.

Il successivo **comma 4** specifica che, ai fini della valutazione di idoneità, gli **esponenti aziendali identificati come significativi** (ai sensi dell'articolo 22 alla cui scheda di lettura si fa rinvio), devono soddisfare **anche i requisiti di professionalità e indipendenza**, soddisfano i criteri di **competenza e correttezza** e dedicano il **tempo necessario** all'efficace espletamento dell'incarico, secondo quanto previsto dalla disciplina di cui all'articolo 13, comma 3, del TUF. Tali requisiti si applicano alle nomine successive all'identificazione del responsabile del registro significativo.

Il **comma 2** impone ai medesimi **responsabili del registro** (diversi da banche, imprese di investimento o assicurazione e altri emittenti con sede legale in Italia) di **dotarsi di una chiara struttura organizzativa** con linee di responsabilità ben definite, trasparenti e coerenti, efficaci **sistemi dei controlli interni e ICT** (*information and communications technology*), efficaci politiche per le **esternalizzazioni**, nonché idonee **procedure amministrative e contabili** per assicurare il rispetto del decreto in esame, anche da parte del personale.

Il **comma 3** prevede inoltre che i responsabili del registro diversi da banche e imprese di investimento o assicurazione (di cui all'articolo 19, comma 1, lettere *a*) e *b*), mentre vengono pertanto inclusi gli altri emittenti con sede legale in Italia), si dotino di **efficaci politiche per l'identificazione**, la **prevenzione**, la **gestione** e la **trasparenza dei conflitti di interessi** e **stipulino 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.

Articolo 25 *(Obblighi di comunicazione alle Autorità)*

L'**articolo 25, commi 1 e 2**, prevede l'**obbligo per il collegio sindacale e per i soggetti incaricati della revisione legale dei conti** dei responsabili del registro di **comunicare** senza indugio alla **Consob**, rispettivamente, tutti gli atti o i fatti che possano costituire un'irregolarità nella gestione ovvero una violazione delle norme, o gli atti o i fatti che possano costituire una grave violazione delle norme ovvero che possano pregiudicare la continuità dell'impresa o comportare un giudizio negativo, con rilievi o una dichiarazione di impossibilità di esprimere un giudizio sui bilanci. Nel caso dei responsabili del registro **significativi**, tali comunicazioni devono essere effettuate anche verso la **Banca d'Italia (comma 3)**.

In particolare, il **comma 1** impone al **collegio sindacale** dei responsabili del registro di cui all'articolo 19, comma 1, lettera *d*) (si veda la relativa scheda), di **informare senza indugio la Consob** di tutti gli atti, o i fatti, di cui venga a conoscenza nell'esercizio dei propri compiti, che possano costituire un'**irregolarità nella gestione ovvero una violazione delle norme** che disciplinano l'attività del responsabile del registro. Lo statuto del responsabile del registro, indipendentemente dal sistema di amministrazione e controllo adottato, assegna all'organo che svolge la funzione di controllo i relativi compiti e poteri.

Ai sensi del **comma 2**, i **soggetti incaricati della revisione legale dei conti** dei responsabili del registro di cui all'articolo 19, comma 1, lettere *d*) **comunicano senza indugio alla Consob** gli atti o i fatti, rilevati nello svolgimento dell'incarico, che possano costituire una **grave violazione delle norme** disciplinanti l'attività delle società sottoposte a revisione ovvero che possano **pregiudicare** la continuità dell'impresa o comportare un giudizio negativo, un giudizio con rilievi o una dichiarazione di impossibilità di esprimere un giudizio sui bilanci.

Il **comma 3** stabilisce che, nel caso di **responsabili** del registro identificati come **significativi** ai sensi dell'articolo 22 (si veda la relativa scheda), le comunicazioni previste nei commi 1 e 2 sono effettuate **anche nei confronti della Banca d'Italia**.

Articolo 26 **(Regime di responsabilità)**

L'**articolo 26** definisce il regime di **responsabilità civile** del responsabile del registro, il quale risponde nei confronti dell'emittente, del soggetto a cui favore siano effettuate le scritturazioni o di colui a favore del quale avrebbero dovuto essere effettuate, per i danni derivanti dalla tenuta del registro. Il responsabile del registro **risponde** altresì dei **danni cagionati al soggetto in favore del quale è avvenuta la scritturazione o all'investitore**, ove si tratti di soggetto diverso dal primo, sia che discendano da false informazioni o da informazioni comunque suscettibili di indurre in errore, sia che discendano dall'omissione di informazioni dovute, salvo che dia prova di avere adoperato la diligenza necessaria ad assicurare la correttezza e completezza delle informazioni stesse.

Più nel dettaglio il **responsabile del registro** risponde dei danni derivanti dalla tenuta del registro verso l'emittente, se soggetto diverso dal responsabile del registro, e verso il soggetto in favore del quale le scritturazioni sono state effettuate o avrebbero dovuto essere effettuate, salvo che dia prova di avere adottato tutte le misure idonee ad evitare il danno (**comma 1**).

Il decreto-legge ricalca lo schema previsto dall'articolo 2050 c.c. sulla responsabilità per danni da esercizio di attività pericolose. La responsabilità in capo al responsabile del registro si configura quindi come una **responsabilità di natura oggettiva**. A ben vedere la mancata adozione di tutte le misure idonee ad evitare il danno non significhi necessariamente violazione di un dovere di condotta. La presunzione *iuris tantum* riguarda l'elemento psicologico della colpa, ma non il fatto illecito, né il nesso eziologico fra fatto ed evento che devono, invero, essere provati dai danneggiati. Per liberarsi dalla responsabilità il responsabile del registro non solo deve fornire la prova negativa di non aver commesso alcuna violazione delle norme di legge o di comune prudenza, ma deve anche fornire la prova positiva di aver impiegato ogni cura o misura atta ad impedire l'evento dannoso, in modo che anche il fatto del danneggiato o del terzo possa produrre effetti liberatori solo se per la sua incidenza e per la sua rilevanza sia tale da escludere il nesso causale tra l'attività svolta e l'evento.

Il **comma 2** dell'articolo 26, poi, prevede che il responsabile del registro debba rispondere altresì dei **danni cagionati al soggetto in favore del quale è avvenuta la scritturazione o all'investitore**, nel caso in cui si tratti di soggetto diverso dal primo, sia che discendano da false informazioni o da informazioni comunque suscettibili di indurre in errore, sia che discendano dall'omissione di informazioni dovute, salvo che dia prova di avere adoperato la diligenza necessaria ad assicurare la correttezza e completezza delle informazioni di cui all'articolo 23, comma 3.

A ben vedere il responsabile del registro risponde per gli eventi dannosi che siano conseguenza diretta di un comportamento positivo, ma anche per quelli che derivino dall'omissione di una condotta dovuta.

Il comma 3 dell'articolo 23 prevede che i responsabili del registro debbano rendere disponibile al pubblico, in una forma elettronica accessibile e consultabile in ogni momento, un documento contenente le informazioni relative alle modalità operative del registro per la circolazione digitale e ai dispositivi a tutela della sua operatività, tra cui la strategia di transizione.

Articolo 27
(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**. La Consob è competente per quanto riguarda la **trasparenza** e l'**ordinata prestazione dell'attività di responsabile del registro** e la **tutela degli investitori**, la Banca d'Italia è competente per quanto riguarda la **stabilità** e il **contenimento del rischio**. Fermo restando il quadro generale entro il quale vengono esercitati i poteri delle due autorità (comma 2), i commi 3 e 4 individuano gli specifici **poteri** riconosciuti alla Consob e alla Banca d'Italia **nei confronti dei responsabili del registro**. Il comma 5 prevede che la Consob, con riferimento ai **responsabili del registro** diversi da banche, imprese di investimento o assicurazione e altri emittenti con sede legale in Italia **valuti l'idoneità dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo**, pronunciando, in caso di difetto o violazione, la **decadenza** dalla carica (lettera *a*) del comma 5) ed **eserciti**, d'intesa con la Banca d'Italia, i **poteri relativi alle partecipazioni nel capitale**. I commi da 6 a 8 prevedono inoltre che la Consob possa, nei confronti di chiunque agisca in violazione delle disposizioni del decreto in esame, **rendere pubblica**, tale circostanza; ordinare di **porre termine alla violazione; applicare la sanzione** (da euro 25.000 fino a euro 5 milioni) prevista dall'articolo 30, comma 2 e ed esercitare il **potere di rimozione** delle condotte violative.

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**.

Il **comma 2** prevede una **clausola generale** per cui **restano fermi** gli obiettivi, le competenze e i poteri della Consob e della Banca d'Italia ai sensi del TUF, del TUB e delle disposizioni dell'Unione europea direttamente applicabili. Fermo

restando, dunque, il quadro generale entro il quale vengono esercitati i poteri delle due autorità, il **comma 3** specifica che:

a) nei confronti degli **intermediari finanziari**, dei **gestori di sedi di negoziazione**, delle **controparti centrali** e dei **depositari centrali** (soggetti disciplinati ai sensi della parte II e della parte III del TUF), la Consob e la Banca d'Italia dispongono di **tutti i poteri rispettivamente previsti dalle medesime parti** in relazione a tali soggetti;

Si tratta di poteri regolamentari (articolo 6 del TUF), poteri **informativi** e di **indagine** (6-*bis*), poteri **ispettivi** (6-*ter*), poteri di **intervento su soggetti** abilitati alla prestazione di servizi di investimento (articolo 7 del TUF), poteri di **intervento sui prodotti** e sulle **posizioni** finanziarie (7-*bis*), poteri **ingiuntivi** nei confronti degli intermediari nazionali e non UE (7-*ter*), nei confronti di intermediari UE (7-*quater*), nei confronti dei fondi di investimento con quote o azioni offerte in Italia (7-*quinquies*), **sospensione** degli **organi amministrativi** (7-*sexies*), poteri **cautelari** applicabili ai consulenti finanziari autonomi, alle società di consulenza finanziaria ed ai consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede (7-*septies*), poteri di **contrasto all'abusivismo** (7-*octies*), poteri di **rimozione dall'incarico** per violazione dei doveri informativi applicabili agli organi di controllo amministrativo e revisione dei conti (articolo 8 del TUF), poteri di impugnazione delle delibere adottate con il voto di **esponenti che non soddisfano requisiti di idoneità** (14), poteri di **veto sull'acquisto di partecipazioni** (15), di **sospensione del diritto di voto** e degli altri diritti, di fissazione dell'obbligo di alienazione (articolo 16), poteri informativi sulle partecipazioni (17), poteri **informativi** e di **indagine** (62-*octies*), **ispettivi** (62-*novies*) e di **intervento** (62-*decies*) nei confronti dei **gestori di sedi di negoziazione**, poteri di **sospensione ed esclusione di strumenti finanziari** dalle negoziazioni su iniziativa della Consob (66-*quater*), poteri connessi ai limiti di posizione e controlli sulla gestione delle posizioni in **strumenti derivati su merci** (68-*bis*), poteri di **vigilanza sulle controparti centrali** (79-*novies*), poteri di vigilanza sui **depositari centrali** (79-*quaterdecies*), ulteriori poteri di vigilanza individuati dall'articolo 90-*septies*.

b) nei confronti dei **responsabili del registro diversi dai soggetti di cui alla lettera a)** la Consob e la Banca d'Italia dispongono dei **poteri di indagine** (di cui all'articolo 6-*bis* del TUF), poteri ispettivi (6-*ter*), dei poteri di **intervento su soggetti abilitati** alla prestazione di servizi di investimento (7), di **sospensione degli organi amministrativi** (7-*sexies*), nonché dei poteri di **rimozione dall'incarico per violazione dei doveri informativi** applicabili agli organi di controllo amministrativo e revisione dei conti (articolo 8 del TUF).

Oltre ai poteri previsti dal comma 3, il comma 4 riconosce alla Consob dei **poteri di informazione**, applicabili in caso di sospetta violazione delle disposizioni del decreto in esame, consentendo all'autorità la facoltà di **chiedere a chiunque la comunicazione di dati e di notizie e la trasmissione di atti e di documenti**, con le modalità e nei termini dalla stessa stabiliti.

Il comma 5 prevede che la **Consob**, con riferimento ai **responsabili del registro** diversi da banche, imprese di investimento o assicurazione e altri emittenti con sede legale in Italia:

- **valuti l'idoneità dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo**, pronunciando, in caso di difetto o violazione, la **decadenza** dalla carica (lettera *a*) del comma 5);
- **eserciti**, d'intesa con la Banca d'Italia, i **poteri** di impugnazione delle delibere adottate con il voto di esponenti che non soddisfano requisiti di idoneità (articolo 14 del TUF), i poteri di veto sull'acquisto di partecipazioni (15), di sospensione del diritto di voto e degli altri diritti, di fissazione dell'obbligo di alienazione (articolo 16), i poteri informativi sulle partecipazioni (17), nei casi previsti con il regolamento di cui all'articolo 28, comma 4, lettera *b*), del decreto in esame (vedi *infra*) (lettera *b*) del comma 5);

I commi da 6 a 8 prevedono inoltre che la Consob:

- possa, nei confronti di chiunque emette strumenti finanziari digitali in violazione delle disposizioni del decreto in esame o tiene un registro per la circolazione digitale senza essere previamente iscritto nell'elenco di cui all'articolo 19: a) **rendere pubblica**, anche in via cautelare, tale circostanza; b) ordinare, anche in via cautelare, di **porre termine alla violazione** (comma 6);
- possa, nei confronti di chiunque emette strumenti finanziari digitali, o tiene un registro per la circolazione digitale, senza essere previamente iscritto nell'elenco di cui all'articolo 19, **applicare la sanzione** (da euro 25.000 fino a euro 5 milioni) prevista dall'articolo 30, comma 2 (vedi *infra*) (comma 7);
- possa **esercitare i poteri previsti** dall'articolo 36, comma *2-terdecies*, del decreto legge n. 34 del 2019 per la **rimozione delle iniziative** poste in essere da chiunque nel territorio della Repubblica, attraverso le reti telematiche o di telecomunicazione, in **connessione con l'emissione di strumenti finanziari digitali** o con la tenuta di un registro per la circolazione digitale in assenza della previa iscrizione nell'elenco di cui all'articolo 19.

L'articolo 36, comma *2-terdecies*, prevede che la Consob ordini ai fornitori di connettività alla rete internet ovvero ai gestori di altre reti telematiche o di telecomunicazione, o agli operatori che in relazione ad esse forniscono servizi telematici o di telecomunicazione, la rimozione delle iniziative di chiunque nel territorio della Repubblica, attraverso le reti telematiche o di telecomunicazione, offre o svolge servizi o attività di investimento senza esservi abilitato. I destinatari degli ordini comunicati ai sensi del primo periodo hanno l'obbligo di inibire l'utilizzazione delle reti delle quali sono gestori o in relazione alle quali forniscono servizi. La Consob può stabilire con regolamento le modalità e i termini degli adempimenti previsti dal presente comma.

Articolo 28 *(Disposizioni di attuazione)*

L'articolo 28, attribuisce alla Consob il potere di dettare le **disposizioni di attuazione** della disciplina in esame. Il comma 1 **attribuisce alla Consob** il potere di **determinare con regolamento**, da adottare entro **sessanta giorni dalla data di entrata in vigore del decreto in esame**, 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. I commi da 2 a 4 consentono alla Consob, se del caso d'intesa con la Banca d'Italia, l'esercizio di ulteriori poteri regolamentari prevedendo, tra l'altro, **limiti e condizioni ulteriori** per l'emissione e la circolazione degli strumenti finanziari digitali, **ulteriori strumenti** che gli **emittenti possono assoggettare alla disciplina del decreto**, **modalità operative per il mutamento del regime di forma e circolazione** degli strumenti finanziari digitali, le **forme** e le **modalità di presentazione dell'istanza** e la procedura per l'**iscrizione nell'elenco**, disposizioni attuative dei **requisiti del responsabile del registro**, **ulteriori obblighi informativi e segnaletici per gli emittenti**, i **responsabili dei registri** e i **gestori delle infrastrutture di mercato DLT**, anche nei confronti degli investitori, nonché disposizioni di **attuazione delle norme sui responsabili del registro significativi**.

L'articolo 28, comma 1, attribuisce alla Consob il potere di **determinare con regolamento**, da adottare entro sessanta giorni dalla data di entrata in vigore del decreto in esame, 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.

Si valuti l'opportunità di fare riferimento alla data di entrata in vigore della legge di conversione del decreto in esame.

Il comma 2 consente alla Consob, con regolamento, di:

- a) prevedere **limiti e condizioni ulteriori** a quanto previsto alla sezione I per l'emissione e la circolazione degli strumenti finanziari digitali;
- b) individuare, d'intesa con la Banca d'Italia, **ulteriori strumenti** che gli **emittenti possono assoggettare alla disciplina del 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 1 a 3, e 2471 del codice civile;

L'articolo 2468, primo comma, del codice civile disciplina le quote rappresentative del capitale di **società a responsabilità limitata**, prevedendo che le partecipazioni dei soci non possano essere rappresentate da azioni né costituire oggetto di offerta al pubblico di prodotti finanziari. Il successivo articolo 2470 dispone che il trasferimento delle partecipazioni abbia effetto di fronte alla società dal momento del deposito dell'atto di trasferimento, con sottoscrizione autenticata, che deve avvenire entro trenta giorni, a

cura del notaio autenticante, presso l'ufficio del registro delle imprese nella cui circoscrizione è stabilita la sede sociale. Se la quota è alienata con successivi contratti a più persone, quella tra esse che per prima ha effettuato in buona fede l'iscrizione nel registro delle imprese è preferita alle altre, anche se il suo titolo è di data posteriore. L'articolo 2471 prevede, infine, che la partecipazione possa formare oggetto di espropriazione;

c) individuare **modalità operative per il mutamento del regime di forma e circolazione** degli strumenti finanziari digitali, nonché per la **conversione in strumenti finanziari digitali** di strumenti originariamente soggetti ad un diverso regime di circolazione;

d) disciplinare, d'intesa con la Banca d'Italia, le **forme e le modalità di presentazione dell'istanza** e la procedura per l'**iscrizione nell'elenco** di cui all'articolo 19, individuando le possibili cause di sospensione e interruzione;

e) individuare, d'intesa con la Banca d'Italia, **ulteriori requisiti per l'iscrizione nell'elenco** di cui all'articolo 19, anche concernenti le caratteristiche del registro, in relazione alla categoria del soggetto istante, alle caratteristiche degli strumenti finanziari digitali e dei destinatari dell'emissione e della successiva circolazione degli stessi strumenti. La definizione delle caratteristiche del registro può includere la prescrizione di requisiti minimi ai fini della sua interoperabilità con altri registri;

f) disciplinare, d'intesa con la Banca d'Italia, le **modalità e i contenuti della notifica** di cui all'articolo 18, comma 3, lettera a) relativa all'**emissione di strumenti finanziari digitali non scritturati** presso un sistema di negoziazione e regolamento DLT (TSS DLT) o un sistema di regolamento DLT (SS DLT), nonché i casi di inapplicabilità ed esenzione;

g) adottare, d'intesa con la Banca d'Italia, disposizioni di attuazione della disciplina applicabile in caso di **banche o imprese di investimento che agiscono in nome proprio e per conto dei clienti** prevista dall'articolo 11;

h) disciplinare, d'intesa con la Banca d'Italia, il **controllo dei mezzi di accesso agli strumenti finanziari digitali** previsto dall'articolo 17, fermo restando quando disposto dal regolamento (UE) 858/2022;

i) prevedere, d'intesa con la Banca d'Italia, l'**esenzione** da tutti o parte dei requisiti e degli obblighi previsti dalla Sezione II, con riferimento all'**emissione di strumenti finanziari digitali non scritturati** presso un TSS DLT o un SS DLT, in relazione a talune tipologie di emissione, tenuto conto delle categorie dei soggetti che possono sottoscrivere e acquistare gli strumenti finanziari digitali, nonché delle caratteristiche dell'emissione medesima;

j) prevedere il **contenuto minimo delle informazioni relative alle modalità operative del registro** per la circolazione digitale e alle **misure a tutela della sua operatività** che devono essere rese al pubblico, in una forma elettronica accessibile e consultabile in ogni momento, mediante il documento previsto dall'articolo 23, comma 3;

k) tenuto conto del principio di proporzionalità, prevedere, d'intesa con la Banca d'Italia, disposizioni attuative delle norme sulla **strategia di transizione** e sugli **obblighi del responsabile del registro** di cui agli articoli 14 e 23;

l) prevedere, d'intesa con la Banca d'Italia limitatamente ai responsabili del registro significativi, disposizioni attuative dei **requisiti del responsabile del registro** di cui all'articolo 24, ivi incluso per l'applicazione:

- 1) di solidi dispositivi di governo societario;
- 2) di efficaci politiche per l'identificazione, prevenzione, gestione e trasparenza dei conflitti di interessi;
- 3) di esenzioni, anche parziali, dagli obblighi e requisiti previsti dagli stessi;
- 4) di requisiti prudenziali sostitutivi delle assicurazioni o garanzie equivalenti per i responsabili del registro di cui all'articolo 19, comma 1, lettera d);
- m) individuare, d'intesa con la Banca d'Italia, i **soggetti che possono essere iscritti elenco dei responsabili dei registri per la circolazione digitale, ulteriori** rispetto a quelli indicati dall'articolo 19, comma 1, lettere a), b), c) e d), nonché le disposizioni del decreto in esame applicabili agli stessi;
- n) prevedere, d'intesa con la Banca d'Italia, **ulteriori obblighi informativi e segnaletici per gli emittenti, i responsabili dei registri e i gestori delle infrastrutture di mercato DLT**, anche nei confronti degli investitori;
- o) determinare, d'intesa con la Banca d'Italia, le **cause di sospensione** e le ulteriori cause di **cancellazione** ai fini dell'articolo 21, nonché dettare i criteri per la definizione dell'ipotesi di cancellazione di cui all'articolo 21, comma 1, lettera d).

Il **comma 3** specifica, in relazione al precedente elenco, quali disposizioni devono essere adottate d'intesa con la Banca d'Italia

Il **comma 4** reca ulteriori deleghe specificando che la Consob, d'intesa con la Banca d'Italia, con regolamento:

- a) può dettare disposizioni di **attuazione delle norme sui responsabili del registro significativi** (articolo 22 del decreto in esame), individuando tra l'altro i **criteri di significatività** dell'attività dei responsabili del registro. I criteri possono fare riferimento, tra l'altro:
 - 1) al numero degli emittenti i cui strumenti sono scritturati nel registro;
 - 2) al numero, al controvalore e alle caratteristiche delle emissioni scritte nel registro;
 - 3) alla complessità operativa e organizzativa del responsabile del registro, nonché alle sue dimensioni;
 - 4) all'interazione con altri registri, servizi o sistemi di pagamento, infrastrutture tecnologiche o di rete di cui all'articolo 146 del TUB, intermediari bancari o finanziari;
- b) può determinare i **casi di applicazione dei poteri di impugnazione delle delibere adottate con il voto di esponenti che non soddisfano requisiti di idoneità** (articolo 14 del TUF) e dei **poteri di veto sull'acquisto di partecipazioni** (15) ai responsabili del registro diversi da banche, imprese di investimento o assicurazione e altri emittenti con sede legale in Italia identificati come **significativi**.

Articolo 29

(Autorità competenti ai sensi del regolamento (UE) 858/2022)

L'articolo 29, comma 1, indica la Consob e la Banca d'Italia quali autorità competenti ai sensi del regolamento (UE) 858/2022. Il comma 2 indica i casi in cui il provvedimento di autorizzazione specifica a gestire un sistema multilaterale di negoziazione (MTF) DLT è adottato dalla Banca d'Italia o dalla Consob (se del caso, d'intesa con l'altra autorità). Il comma 3 prevede che il provvedimento di autorizzazione specifica a gestire un sistema di regolamento (SS) DLT sia adottato dalla Consob, d'intesa con la Banca d'Italia. Il comma 4 prevede che il provvedimento di autorizzazione specifica a gestire un sistema di negoziazione e regolamento (TSS) DLT ai sensi dell'articolo 10 del regolamento (UE) 858/2022 sia adottato dalla Banca d'Italia, d'intesa con la Consob, nei casi di TSS DLT all'ingrosso di titoli di Stato e dalla Consob, d'intesa con la Banca d'Italia, in tutti gli altri casi. Il comma 6 stabilisce che la vigilanza sulle infrastrutture di mercato DLT è esercitata dalla Consob e dalla Banca d'Italia secondo le attribuzioni, con i poteri e avendo riguardo alle finalità rispettivamente assegnati alle autorità nella disciplina dei mercati di cui alla parte III del TUF.

L'articolo 29, comma 1, indica la Consob e la Banca d'Italia quali autorità competenti ai sensi del regolamento (UE) 858/2022 (per un approfondimento sul quale, vedi *infra*), secondo quanto disposto dai successivi commi da 2 a 7.

Il comma 2 indica i casi in cui il provvedimento di autorizzazione specifica a gestire un sistema di negoziazione (MTF) DLT ai sensi dell'articolo 8 del regolamento (UE) 858/2022 è adottato dalla Banca d'Italia o dalla Consob (se del caso, d'intesa con l'altra autorità).

Più in particolare, il provvedimento è adottato:

- a) dalla Banca d'Italia, d'intesa con la Consob, in tutti i casi di MTF DLT all'ingrosso di titoli di Stato;
- b) dalla Consob, quando il soggetto istante è un gestore di un mercato regolamentato, salvo il caso di cui alla lettera a);
- c) in tutti gli altri casi:
 - 1) dalla Banca d'Italia, d'intesa con la Consob, quando il soggetto istante presenta contemporaneamente domanda di autorizzazione ai sensi dell'articolo 19, comma 4, del decreto legislativo n. 58 del 1998 (Testo unico della finanza – TUF) o dell'articolo 20-bis.1 del TUF, o è già autorizzato ai sensi dei medesimi articoli. L'articolo 19, comma 4 del TUF affida alla Banca d'Italia, sentita la Consob, l'autorizzazione all'esercizio dei servizi e delle attività d'investimento da parte delle banche italiane, delle succursali italiane di banche di Paesi terzi, nonché da parte di intermediari finanziari iscritti nell'albo previsto dall'articolo 106 del decreto legislativo n. 398 del 1993

(Testo unico bancario – TUB). L'articolo 20-*bis*.1 del TUF prevede che, in deroga a quanto previsto dall'articolo 19, per le **società di intermediazione mobiliare (SIM) di classe 1**, l'autorizzazione all'esercizio dei servizi e delle attività di investimento è rilasciata quando ricorrono le condizioni previste dall'articolo 14, comma 1, del TUB. L'autorizzazione è rilasciata dalla Banca Centrale Europea (BCE), su proposta della Banca d'Italia (sentita la Consob);
2) dalla **Consob**, d'intesa con la Banca d'Italia, quando il soggetto istante presenta contemporaneamente domanda di autorizzazione ai sensi dell'articolo 19, comma 1, del TUF, o è già autorizzato ai sensi del medesimo articolo. Tale norma assegna alla Consob, sentita la Banca d'Italia, il compito di autorizzare, entro sei mesi dalla presentazione della domanda completa, **l'esercizio dei servizi e delle attività di investimento da parte delle SIM**.

Il **comma 3** prevede che il **provvedimento di autorizzazione specifica a gestire un sistema di regolamento (SS) DLT** ai sensi dell'articolo 9 del regolamento (UE) 858/2022 sia **adottato dalla Consob**, d'intesa con la Banca d'Italia.

Il **comma 4** prevede che il **provvedimento di autorizzazione specifica a gestire un sistema di negoziazione e regolamento (TSS) DLT** ai sensi dell'articolo 10 del regolamento (UE) 858/2022 sia adottato dalla **Banca d'Italia**, d'intesa con la Consob, nei casi di **TSS DLT all'ingrosso di titoli di Stato** e dalla **Consob**, d'intesa con la Banca d'Italia, **in tutti gli altri casi**.

Il **comma 5** prevede che le **esenzioni di cui agli articoli 4, 5 e 6 del regolamento (UE) 858/2022** (vedi *infra*), quando non concesse con il **provvedimento di autorizzazione specifica iniziale**, sono autorizzate con **apposito provvedimento** adottato secondo la medesima procedura prevista dai commi da 1 a 4.

Il **comma 6** stabilisce che la **vigilanza sulle infrastrutture di mercato DLT è esercitata dalla Consob e dalla Banca d'Italia** secondo le attribuzioni, con i poteri e avendo riguardo alle finalità rispettivamente assegnati alle autorità nella **disciplina dei mercati di cui alla parte III del TUF** con riferimento:

- a) ai **sistemi multilaterali di negoziazione (MTF)**, per quanto concerne gli MTF DLT;
- b) ai **depositari centrali**, per quanto riguarda gli SS DLT;
- c) alle **sedi di negoziazione all'ingrosso di titoli di Stato**, per gli MTF DLT all'ingrosso di titoli di Stato;
- d) alle **sedi di negoziazione all'ingrosso di titoli di Stato e ai depositari centrali**, per i TSS DLT all'ingrosso di titoli di Stato;
- e) agli **MTF e ai depositari centrali**, per quanto riguarda i TSS DLT diversi da quelli su cui sono negoziati e regolati all'ingrosso titoli di Stato.

Il **comma 7**, infine, **precisa che restano fermi i poteri e le attribuzioni della Consob, della Banca d'Italia e del MEF sulle imprese di investimento, sulle banche, sulle sedi di negoziazione e sui relativi gestori, nonché sui depositari centrali** ai sensi della disciplina degli intermediari di cui alla parte II e della disciplina dei mercati di cui alla parte III del TUF e le competenze e i poteri della Consob in materia di abusi di mercato dettati dall'articolo 187-*octies* del TUF.

Il regolamento (UE) 858/2022

L'Unione ha manifestato un deciso interesse politico a sviluppare e a promuovere la diffusione di tecnologie in grado di trasformare il settore finanziario, quali la **blockchain** e più in generale la **tecnologia di registro distribuito** (*Distributed Ledger Technology - DLT*), ovvero la "classe di tecnologie che supportano la registrazione distribuita di dati cifrati". Le **cripto-attività** costituiscono una delle **principali applicazioni della DLT** al settore finanziario. Il [regolamento \(UE\) 2022/858](#) deriva dal "Pacchetto sulla finanza digitale" proposto il 24 settembre 2020 dalla Commissione europea, con riferimento al quale si segnala la **definitiva approvazione e pubblicazione** del [regolamento \(UE\) 2022/2554](#) relativo a alla **resilienza operativa digitale** per il settore finanziario e che modifica i regolamenti (CE) n. 1060/2009, (UE) n. 648/2012, (UE) n. 600/2014, (UE) n. 909/2014 e (UE) 2016/1011. Fra gli atti legislativi approvati sulla base di proposte contenute nel pacchetto rientra, oltre al regolamento (UE) 2022/858 relativo a un **regime pilota per le infrastrutture di mercato basate sulla tecnologia a registro distribuito** e che modifica i regolamenti (UE) n. 600/2014 (MiFIR) e (UE) n. 909/2014 (CSDR) e la direttiva 2014/65/UE (MiFID), la **proposta di regolamento sulle cripto-attività** (*Markets in Crypto Assets - MiCA*) in fase di finalizzazione sulla base degli accordi raggiunti nel relativo trilogico.

Il regolamento (UE) 2022/858 mira a stabilire un "**regime pilota**" caratterizzato da requisiti uniformi per gli operatori di mercato che desiderano gestire un'infrastruttura di mercato DLT. Le autorizzazioni concesse a norma di tale regolamento consentono agli operatori di mercato di gestire un'infrastruttura di mercato DLT e di prestare i loro servizi in tutti gli Stati membri. Le disposizioni recate dall'atto europeo in esame sono divenute pienamente **applicabili il 23 marzo 2023**.

L'**articolo 1** definisce l'**oggetto e l'ambito di applicazione**. In particolare, viene chiarito che il regolamento stabilisce i requisiti in relazione alle infrastrutture di mercato DLT e i loro gestori per quanto riguarda:

- a) la concessione e la revoca di autorizzazioni specifiche a operare le infrastrutture di mercato DLT in conformità del presente regolamento;
- b) la concessione, la modifica e la revoca delle esenzioni alle autorizzazioni specifiche;

- c) l'imposizione, la modifica e la revoca delle condizioni legate a esenzioni e in relazione all'imposizione, alla modifica e alla revoca delle misure compensative o correttive;
- d) la gestione delle infrastrutture di mercato DLT;
- e) la vigilanza delle infrastrutture di mercato DLT; e
- f) la collaborazione tra i gestori delle infrastrutture di mercato DLT, le autorità competenti e l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati) istituita dal regolamento (UE) n. 1095/2010 (ESMA).

L'**articolo 2** stabilisce i **termini e le definizioni**. La "**infrastruttura di mercato DLT**" è composta da "**sistemi multilaterali di negoziazione DLT**" ("MTF DLT"), gestiti da un'impresa di investimento o da un gestore del mercato, che ammettono alla negoziazione solo valori mobiliari DLT, e che sono autorizzati, sulla base di regole e procedure trasparenti, non discrezionali e uniformi, ad assicurare la registrazione iniziale dei valori, regolarne le operazioni contro pagamento e prestare servizi di custodia; o da un "**sistema di regolamento titoli DLT**" ("SS DLT") gestito da un depositario centrale di titoli che regola le operazioni in valori mobiliari DLT contro pagamento o consegna. Gli "**strumenti finanziari DLT**" sono strumenti finanziari, come definiti dalla MIFID, emessi, registrati, trasferiti e stoccati mediante la tecnologia a registro distribuito. Un **sistema di negoziazione e regolamento DLT** (TSS DLT) è invece un sistema che combina i servizi prestati da un MTF DLT e da un SS DLT.

L'**articolo 3** descrive le **limitazioni imposte agli strumenti finanziari DLT** che possono essere ammessi alla negoziazione sulle infrastrutture di mercato DLT o registrati da queste ultime. Per quanto riguarda le **azioni**, la capitalizzazione di mercato, anche provvisoria, dell'emittente di strumenti finanziari DLT deve essere inferiore a 500 milioni di euro; per le **obbligazioni** il limite è di 1 miliardo di euro; per gli **organismi di investimento collettivo del risparmio**, il valore di mercato delle attività gestite deve risultare inferiore a 500 milioni di euro. Il **valore di mercato aggregato** di tutti gli strumenti finanziari DLT ammessi alla negoziazione su un'infrastruttura di mercato DLT o registrati in un'infrastruttura di mercato DLT **non deve superare i 6 miliardi di euro** al momento dell'ammissione alla negoziazione o della registrazione iniziale di un nuovo strumento finanziario DLT.

L'**articolo 4** stabilisce i **requisiti di un MTF** che opera con la tecnologia del registro distribuito DLT. Si tratta, di norma, degli stessi requisiti previsti per un MTF ai sensi della direttiva MiFID e del regolamento MiFIR, anche se **un'impresa di investimento o un gestore del mercato che gestisce il MTF DLT possono essere esentati** a norma dei paragrafi 2 e 3 dell'articolo 4, a **condizione** che l'impresa rispetti l'articolo 7, i paragrafi 2, 3 e 4 dello stesso articolo 4, nonché le eventuali misure compensative che l'autorità competente ritenga opportune per conseguire gli obiettivi delle disposizioni rispetto a cui è

stata richiesta l'esenzione o per garantire la tutela degli investitori, l'integrità del mercato o la stabilità finanziaria. Le **esenzioni riguardano** la possibilità di **ammettere persone fisiche e giuridiche a negoziare per conto proprio in qualità di membri o partecipanti**, purché tali persone soddisfino i seguenti requisiti e gli **obblighi di segnalazione delle operazioni** previsti dall'articolo 26 del MiFIR.

L'**articolo 5** stabilisce i **requisiti di un depositario centrale di titoli** ("CSD") che gestisce un sistema di regolamento titoli DLT, che sono gli stessi applicabili ai CSD ai sensi del regolamento (UE) n. 909/2014 (CSDR). Anche in questo caso vengono previste, nel rispetto delle condizioni dettate dall'articolo, delle **specifiche esenzioni**, relative alla **forma dematerializzata** dei titoli, agli **ordini di trasferimento**, al **conto titoli**, di cui all'articolo 2 del CSDR, alle **scritture contabili** di cui all'articolo 3 del CSDR e alle misure per prevenire e gestire i mancati regolamenti di cui agli articoli 6 e 7 del CSDR. Ulteriori **esenzioni riguardano** la possibilità di **ammettere persone fisiche e giuridiche a negoziare per conto proprio in qualità di membri o partecipanti** in aggiunta rispetto a quelle previste dalla normativa, i **requisiti di partecipazione** e di trasparenza di cui agli articoli 33 e 34 del CSDR, le **procedure di comunicazione con i partecipanti e con altre infrastrutture di mercato** di cui all'articolo 35 del CSDR, i **requisiti di integrità all'emissione** di cui all'articolo 37 del CSDR, i requisiti relativi alla **protezione dei titoli dei partecipanti e di quelli dei loro clienti** e al **regolamento in contanti** di cui gli articoli 38 e 40 del CSDR, nonché le norme sull'accesso tra depositari centrali disposte dagli articoli 50, 51 e 53 del CSDR.

L'**articolo 6** stabilisce i **requisiti e le esenzioni riguardanti i TSS DLT**, prevedendo che i soggetti i quali intendono combinare l'attività di negoziazione e regolamento siano tenuti a rispettare sia le disposizioni della MiFID e del MiFIR che quelle del CSDR, ovvero, in caso di **esenzione**, i requisiti dettati dai precedenti articoli per i relativi gestori.

L'**articolo 7** stabilisce i **requisiti aggiuntivi** applicabili alle infrastrutture di mercato DLT per far fronte alle nuove forme di rischio derivanti dall'uso della tecnologia di registro distribuito. I gestori delle infrastrutture di mercato DLT devono **elaborare piani aziendali chiari e dettagliati** che descrivono come intendono svolgere i loro servizi e le loro attività e che comprendono una descrizione del loro personale critico, degli aspetti tecnici, dell'uso della tecnologia a registro distribuito; devono **mettono a disposizione del pubblico una documentazione scritta aggiornata**, chiara e dettagliata, che definisce le norme in base alle quali operano le infrastrutture di mercato DLT; devono stabilire o documentare, come appropriato, **regole di funzionamento della tecnologia a registro distribuito che utilizzano**, comprese le regole sull'accesso al registro distribuito, sulla partecipazione dei nodi di validazione, sulla

risoluzione dei potenziali conflitti di interessi e sulla gestione del rischio, tra cui eventuali misure di attenuazione volte a garantire la tutela degli investitori, l'integrità del mercato e la stabilità finanziaria. I gestori delle infrastrutture di mercato DLT devono inoltre fornire a tutti i membri, gli operatori, i clienti e gli investitori **informazioni chiare sulle modalità di svolgimento delle loro funzioni**, di prestazione dei loro servizi e di esercizio delle loro attività e su come esse si differenziano da un MTF o un CSD tradizionale. Le infrastrutture di mercato DLT devono inoltre garantire che tutti i dispositivi informatici e cibernetici relativi all'uso della DLT siano adeguati. Qualora il modello di *business* di un'infrastruttura di mercato DLT preveda la custodia di fondi dei clienti o di strumenti finanziari DLT, o i mezzi per accedervi, essi devono disporre di dispositivi adeguati per salvaguardare tali attività.

Gli **articoli 8 e 9** stabiliscono la **procedura di autorizzazione** specifica a gestire rispettivamente un **MTF DLT** e un **sistema di regolamento titoli DLT** (SS DLT) ed elencano dettagliatamente le informazioni che devono essere trasmesse all'autorità competente. L'articolo 8 prevede che l'autorizzazione specifica a gestire un MTF DLT **possa essere richiesta da una persona giuridica autorizzata ad agire quale impresa di investimento** o autorizzata a **gestire un mercato regolamentato** a norma della MiFID. Le due autorizzazioni possono anche essere richieste **contemporaneamente**. L'articolo 9 prevede che l'autorizzazione specifica a gestire un SS DLT **possa essere richiesta da una persona giuridica autorizzata ad agire come depositario centrale** a norma del CSDR (anche in questo caso consentendo che le due autorizzazioni vengano richieste al medesimo tempo).

L'**articolo 10** stabilisce la **procedura per l'autorizzazione** specifica a gestire un **sistema di negoziazione e regolamento** (TSS DLT), che può essere richiesta da **una persona giuridica autorizzata ad agire quale impresa di investimento** o autorizzata a **gestire un mercato regolamentato** a norma della MiFID o **autorizzata ad agire come depositario centrale** a norma del CSDR.

L'**articolo 11** definisce le **modalità di collaborazione** tra l'infrastruttura di mercato DLT, le autorità competenti e l'ESMA. Ad esempio, le infrastrutture di mercato DLT **devono informare** le autorità competenti e l'ESMA sulle proposte di modifiche sostanziali al piano aziendale, tra cui personale critico, prove di pirateria informatica, frodi o altri gravi abusi, su modifiche sostanziali alle informazioni contenute nella domanda iniziale, sulle difficoltà operative o tecniche intervenute durante lo svolgimento di attività o di servizi contemplati dall'autorizzazione e su eventuali rischi per la tutela degli investitori, l'integrità del mercato o la stabilità finanziaria che potrebbero essere emersi e che non erano previsti al momento di concedere l'autorizzazione. In caso di notifica di tali informazioni, l'autorità competente può chiedere all'infrastruttura di mercato DLT di presentare domanda per ottenere un'altra autorizzazione, un'altra

esenzione o adottare qualsiasi misura correttiva che ritenga opportuna. L'infrastruttura di mercato DLT è tenuta a fornire le informazioni richieste all'ESMA e all'autorità competente che ha concesso l'autorizzazione. L'autorità competente, previa consultazione dell'ESMA, può raccomandare all'infrastruttura di mercato DLT misure correttive volte a garantire la tutela degli investitori, l'integrità del mercato o la stabilità finanziaria. L'infrastruttura di mercato DLT deve fornire all'autorità competente tutte le informazioni pertinenti richieste. Inoltre, l'infrastruttura di mercato DLT dovrà redigere e presentare all'autorità competente e all'ESMA una relazione semestrale contenente una serie di elementi informativi specificati dal regolamento. L'ESMA svolge un ruolo di coordinamento rispetto alle autorità competenti al fine di favorire una visione comune della tecnologia a registro distribuito e dell'infrastruttura di mercato DLT, di creare una cultura comune della vigilanza e la convergenza delle pratiche di vigilanza e di garantire approcci coerenti e la convergenza nei risultati di vigilanza.

L'**articolo 12** stabilisce, al paragrafo 1, che l'**autorità competente per una società di investimento** che gestisce un **MTF DLT** o un **TSS DLT** è l'autorità competente designata dallo Stato membro d'origine. Se l'impresa di investimento è una persona giuridica, si tratta dello Stato membro in cui si trova la sua **sede legale** ovvero, se, in base al diritto nazionale cui è soggetta, l'impresa di investimento non ha una sede legale, si tratta dello Stato membro in cui è situata la sua **sede centrale**.

Il paragrafo 2 stabilisce che l'**autorità competente per un gestore del mercato** che gestisce un MTF DLT o un TSS DLT è l'autorità competente designata dallo Stato membro in cui è situata la sede registrata del gestore di mercato stesso o, se in base alla legislazione di tale Stato membro il gestore di mercato non ha sede legale, lo Stato membro in cui è situata la sede principale della medesima società. Il paragrafo 3 prevede che l'**autorità competente per un CSD** che gestisce un SS DLT o un TSS DLT corrisponda all'autorità competente designata dallo Stato membro nel quale il CSD è stabilito.

L'**articolo 14** prevede il **riesame del regime pilota** entro il 24 marzo 2026, sulla base di una relazione presentata dall'ESMA alla Commissione. Sulla base di tale relazione, la Commissione ne presenta una al Parlamento europeo e al Consiglio. Tale relazione comprende un'analisi costi-benefici per stabilire se il regime pilota debba essere **prorogato** per un ulteriore periodo massimo di tre anni, **esteso, modificato, reso permanente** o **soppresso**.

Nella sua relazione, la Commissione può proporre modifiche alla legislazione dell'Unione in materia di servizi finanziari o l'armonizzazione delle legislazioni nazionali che agevolerebbero l'uso della tecnologia a registro distribuito nel settore finanziario, nonché eventuali misure necessarie per la transizione delle infrastrutture di mercato DLT al di fuori del regime pilota.

Articolo 30 **(Sanzioni)**

L'**articolo 30** prevede **sanzioni amministrative** per la violazione delle norme del decreto in conversione e delle relative disposizioni attuative (**commi 1 e 3**). Il **comma 2** reca una sanzione specifica per l'emissione di strumenti finanziari digitali o la tenuta di un registro per la circolazione digitale in difetto di preventiva iscrizione nell'elenco dei responsabili del registro. Si introducono sanzioni amministrative anche per la violazione delle disposizioni di derivazione europea applicabili alle infrastrutture di mercato DLT, rispetto alle quali non siano già previste sanzioni dalla normativa vigente (**comma 4**). Il **comma 5**, con riguardo all'irrogazione delle sanzioni ivi previste stabilisce l'applicabilità delle disposizioni di cui agli articoli 194-bis, 195, 195-bis del TUF.

L'**articolo 30, comma 1**, stabilisce che sono soggetti alla **sanzione amministrativa** del pagamento di una somma da 5.000 euro fino a 5 milioni di euro:

- a) il responsabile del registro o il gestore di sistemi SS DLT o TSS DLT che:
- non garantisca il rispetto dei requisiti dei registri per la circolazione digitale;
 - violi gli obblighi di emissione nel registro e di garanzia di conformità previsti rispettivamente dagli articoli 12 e 13 del decreto in conversione;
 - non adotti le strategie di transizione o le misure necessarie e appropriate di cui all'articolo 14 del decreto in esame;
 - non ottemperi a quanto previsto dall'articolo 16 del decreto in conversione in materia di sostituzione dello strumento finanziario digitale;
 - violi il divieto di attività posto dall'ultimo comma dell'articolo 21 del decreto legge.
- b) il **responsabile del registro** che non osservi l'articolo 19, comma 3 (ovvero l'obbligo di iscrizione nell'elenco dei responsabili dei registri e di notifica dell'avvio dell'attività alla Consob, alla Banca d'Italia o all'IVASS), violi gli obblighi previsti all'articolo 23 o non rispetti i requisiti di cui all'articolo 24, nonché delle disposizioni di attuazione adottate ai sensi dell'articolo 28;
- c) **l'emittente** che violi gli obblighi di cui agli articoli 12, 14, comma 2, 18, commi 2 e 3, o quanto disposto all'articolo 21, comma 6, nonché le disposizioni di attuazione adottate ai sensi dell'articolo 28;

d) **l'emittente o il responsabile del registro** che non osservino gli articoli 6-*bis* (che disciplina i poteri informativi e di indagine di Consob e di Bankitalia), 6-*ter* (che disciplina i poteri ispettivi di Consob e di Bankitalia) e 7, commi 2, 2-*bis*, 2-*ter*, 3 e 3-*bis* (che disciplina i poteri di intervento sui soggetti abilitati da parte di Consob e Bankitalia) del TUF ovvero le disposizioni generali o individuali emanate in forza dei medesimi articoli.

La disposizione fa salvo quanto previsto dall'articolo 187-*quinquiesdecies* del TUF, in materia di tutela dell'attività di vigilanza della Banca d'Italia e della Consob.

Ai sensi del **comma 2**, è invece soggetto alla sanzione amministrativa del pagamento di una somma da 25.000 euro fino a 5 milioni di euro **chiunque emetta strumenti finanziari digitali** o tenga un registro per la circolazione digitale **senza essere previamente iscritto nell'elenco** di cui all'art. 19.

Il **comma 3** prevede che, in caso di inosservanza delle disposizioni dettate con l'adottando regolamento della Consob in materia di controllo dei mezzi di accesso agli strumenti finanziari digitali al titolare dello strumento finanziario digitale, al responsabile del registro, al gestore dell'infrastruttura di mercato DLT, alle banche e alle imprese di investimento per conto del titolare dello strumento finanziario digitale (intermediari indicati dall'articolo 17) si applica la **sanzione amministrativa pecuniaria da euro trentamila fino a euro dieci milioni** (articolo 190.1, comma 1, del TUF).

Ai sensi del **comma 4**, in caso di inosservanza delle disposizioni richiamate dall'articolo 63, paragrafo 1, del regolamento (UE) 909/2014 e applicabili alle SIM, alle banche o ai gestori di mercati autorizzati a gestire un DLT TSS in virtù del provvedimento di autorizzazione specifica adottato ai sensi del regolamento (UE) 858/2022, si applicano le sanzioni previste dall'articolo 190.2 del TUF (*Sanzioni amministrative relative alle violazioni delle disposizioni del regolamento (UE) 2017/2402*).

Il **comma 5** precisa che per **l'irrogazione delle sanzioni** previste dai commi da 1 a 4 si applicano le seguenti disposizioni del TUF:

- l'articolo 194-*bis*, relativo ai criteri per la determinazione delle sanzioni;
- l'articolo 195, che disciplina la procedura sanzionatoria;
- l'articolo 195-*bis*, in materia di pubblicazione delle sanzioni.

Conseguentemente, alle **sanzioni amministrative pecuniarie** previste dal decreto in conversione non si applicano le seguenti disposizioni della legge 24 novembre 1981, n. 689:

- l'articolo 6, in materia di **solidarietà**, a eccezione dei commi 3 e 4 per i quali se la violazione è commessa dal rappresentante o dal dipendente di una persona giuridica o di un ente privo di personalità giuridica o, comunque, di un imprenditore, nell'esercizio delle proprie funzioni o incombenze, la persona giuridica o l'ente o l'imprenditore è obbligata in solido con l'autore della violazione al pagamento della somma da questo dovuta. In questo caso chi ha pagato ha diritto di regresso per l'intero nei confronti dell'autore della violazione;
- l'articolo 10, il quale prevede che la sanzione amministrativa pecuniaria consiste nel pagamento di una somma non inferiore a euro 10 e non superiore a euro 15.000. Le sanzioni proporzionali non hanno limite massimo. Fuori dei casi espressamente stabiliti dalla legge, il limite massimo della sanzione amministrativa pecuniaria non può, per ciascuna violazione, superare il decuplo del minimo;
- l'articolo 11 che prevede che nella **determinazione della sanzione amministrativa pecuniaria** fissata dalla legge tra un limite minimo ed un limite massimo e nell'applicazione delle sanzioni accessorie facoltative, si ha riguardo alla gravità della violazione, all'opera svolta dall'agente per l'eliminazione o attenuazione delle conseguenze della violazione, nonché alla personalità dello stesso e alle sue condizioni economiche;
- l'articolo 16 che consente il **pagamento in misura ridotta** della sanzione.

Articolo 31 *(Modifiche all'articolo 1 del Testo unico della finanza)*

L'articolo 31 modifica le definizioni contenute nell'articolo 1 del TUF per includervi gli **strumenti finanziari emessi mediante tecnologia a registro distribuito**.

L'**articolo 31** modifica l'articolo 1, comma 2, del decreto legislativo n. 58 del 1998 (**Testo unico della finanza – TUF**) che reca la definizione di “**strumento finanziario**”, per includere nella stessa gli **strumenti emessi mediante tecnologia a registro distribuito**.

In particolare, per strumento finanziario si intende qualsiasi strumento riportato nella Sezione C dell'Allegato I, che include:

- 1) **Valori mobiliari** (sostanzialmente azioni e obbligazioni).
- 2) **Strumenti del mercato monetario**.
- 3) **Quote di un organismo di investimento collettivo del risparmio**.
- 4) **Contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati** («*future*»), «*swap*», accordi per scambi futuri di tassi di interesse e altri contratti derivati connessi a valori mobiliari, valute, tassi di interesse o rendimenti, quote di emissione o altri strumenti finanziari derivati, indici finanziari o misure finanziarie che possono essere regolati con consegna fisica del sottostante o attraverso il pagamento di differenziali in contanti.
- 5) **Contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati** («*future*»), «*swap*», **contratti a termine** («*forward*»), e altri contratti su strumenti derivati connessi a **merci** quando l'esecuzione deve avvenire attraverso il **pagamento di differenziali in contanti** o può avvenire in contanti a discrezione di una delle parti, con esclusione dei casi in cui tale facoltà consegue a inadempimento o ad altro evento che determina la risoluzione del contratto.
- 6) Contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati («*future*»), «*swap*» ed altri contratti **su strumenti derivati connessi a merci** che possono essere regolati con **consegna fisica** purché negoziati su un mercato regolamentato, un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione, eccettuati i prodotti energetici all'ingrosso negoziati in un sistema organizzato di negoziazione che devono essere regolati con consegna fisica.
- 7) Contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati («*future*»), «*swap*», contratti a termine («*forward*») e altri contratti su strumenti derivati connessi a merci **che non possono essere eseguiti in modi diversi da quelli indicati al numero 6**, che non hanno scopi commerciali, e aventi le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati.
- 8) Strumenti finanziari **derivati per il trasferimento del rischio di credito**.
- 9) Contratti **finanziari differenziali**.

10) Contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati («*future*»), «*swap*», contratti a termine **sui tassi d'interesse** e altri contratti su strumenti derivati connessi a **variabili climatiche, tariffe di trasporto, tassi di inflazione o altre statistiche economiche ufficiali**, quando l'esecuzione avviene attraverso il pagamento di differenziali in contanti o può avvenire in tal modo a discrezione di una delle parti, con esclusione dei casi in cui tale facoltà consegue a inadempimento o ad altro evento che determina la risoluzione del contratto, nonché altri contratti su strumenti derivati connessi a beni, diritti, obblighi, indici e misure, non altrimenti indicati nella presente sezione, aventi le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati, considerando, tra l'altro, se sono negoziati su un mercato regolamentato, un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione.

11) **Quote di emissioni** che consistono di qualsiasi unità riconosciuta conforme ai requisiti della direttiva 2003/87/CE (sistema per lo scambio di emissioni).

Per effetto delle modifiche in esame viene precisato che **gli strumenti elencati rientrano nella categoria degli strumenti finanziari anche nel caso in cui siano emessi mediante tecnologia a registro distribuito.**

Articolo 32 *(Disposizioni finali)*

L'**articolo 32** prevede che, fino all'adozione delle disposizioni di attuazione del decreto in esame, **la Consob iscriva i responsabili del registro in un elenco provvisorio**. Il successivo **comma 2** prevede che **entro tre anni** dall'entrata in vigore del decreto in esame **la Consob e la Banca d'Italia** trasmettano al **Comitato Fintech** una **relazione illustrativa** del fenomeno di mercato e dei **risultati emersi dall'applicazione della nuova disciplina** della circolazione digitale.

L'**articolo 32, comma 1**, prevede che, fino all'adozione del regolamento di cui all'articolo 28, comma 1, **la Consob iscriva i responsabili del registro in un elenco provvisorio**.

Il successivo **comma 2** prevede che **entro tre anni** dall'entrata in vigore del decreto in esame **la Consob e la Banca d'Italia** trasmettano al **Comitato Fintech**, istituito presso il MEF ai sensi dell'articolo 36, comma 2-*octies*, del decreto legge n. 34 del 2019, una **relazione illustrativa del fenomeno di mercato** e dei **risultati emersi dall'applicazione della nuova disciplina della circolazione digitale**.

Il **Comitato Fintech** ha il compito di individuare gli obiettivi, definire i programmi e porre in essere le azioni per **favorire lo sviluppo della tecno-finanza**, anche in cooperazione con soggetti esteri, nonché di formulare proposte di carattere normativo e agevolare il contatto degli operatori del settore con le istituzioni e con le autorità. Sono **membri permanenti** del Comitato il Ministro dell'economia e delle finanze, il Ministro delle imprese e del *made in Italy*, il Ministro per gli affari europei, la Banca d'Italia, la Consob, l'IVASS, l'Autorità garante della concorrenza e del mercato, il Garante per la protezione dei dati personali, l'Agenzia per l'Italia digitale e l'Agenzia delle entrate. Il Comitato può invitare alle proprie riunioni, con funzioni consultive e senza diritto di voto, ulteriori istituzioni e autorità, nonché associazioni di categoria, imprese, enti e soggetti operanti nel settore della tecno-finanza. Le attribuzioni del Comitato sono stabilite dal **D.M. 30 aprile 2021, n. 100**.

Nella relazione Consob e Banca d'Italia, ciascuna per i profili di propria competenza, indicano:

- le **criticità riscontrate dai soggetti interessati e dalle Autorità**, incluse le valutazioni relative alla disciplina del responsabile del registro che svolga la relativa attività esclusivamente con riferimento a strumenti digitali di propria emissione o svolga la relativa attività con riferimento a strumenti digitali emessi da soggetti diversi, **attesa la specifica novità del nuovo soggetto**,
- gli eventuali **limiti della disciplina** e

- **gli interventi normativi che si rendono necessari**, anche tenuto conto degli eventuali successivi sviluppi del quadro regolamentare europeo.

Articolo 33

(Misure in materia di semplificazione della sperimentazione Fintech)

L'articolo 33 chiarisce che lo **svolgimento, nell'ambito della sperimentazione Fintech** e nel rispetto dei limiti stabiliti dai provvedimenti di ammissione, **di attività che rientrano nella nozione di servizi e attività di investimento non implica l'esercizio a titolo abituale di attività riservate** e, pertanto, **non** necessita del **rilascio di autorizzazioni**.

L'**articolo 33, comma 1**, modifica l'articolo 36, comma 2-*sexies* del decreto legge n. 34 del 2019 che stabilisce il quadro normativo entro il quale la Banca d'Italia, la Consob e l'IVASS, nell'ambito delle proprie competenze, adottano i provvedimenti per **l'ammissione alla sperimentazione delle attività di tecno-finanza (Fintech)** volte al perseguimento, mediante nuove tecnologie quali l'intelligenza artificiale e i registri distribuiti, dell'innovazione di servizi e di prodotti nei settori finanziario, creditizio, assicurativo e dei mercati regolamentati. La sperimentazione è disciplinata, ai sensi del comma 2-*bis* del medesimo articolo dal **D.M. 30 aprile 2021, n. 100** (articoli da 5 a 19).

Con la modifica in esame viene chiarito che lo **svolgimento, nell'ambito della sperimentazione** e nel rispetto dei limiti stabiliti dai provvedimenti di ammissione, **di attività che rientrano nella nozione di servizi e attività di investimento non implica l'esercizio a titolo abituale di attività riservate** e, pertanto, **non** necessita del **rilascio di autorizzazioni** ove sia prevista una durata massima di sei mesi, salvo il maggior termine della sperimentazione, che non può superare complessivamente il limite massimo di diciotto mesi, nei casi in cui sia concessa una proroga funzionale all'ottenimento dell'autorizzazione o dell'iscrizione prevista dalla legge per lo svolgimento abituale e a titolo professionale dell'attività medesima.

Secondo l'attuale quadro regolamentare, le richieste di ammissione alla sperimentazione che implicino l'esercizio di un'attività riservata possono essere presentate ai sensi dell'articolo 5, comma 1, lettera *a*) del D.M. 30 aprile 2021, n. 100. La Relazione illustrativa del Governo specifica che, in questo caso, tuttavia, il soggetto che presenta l'istanza "è tenuto a presentare nell'ambito della domanda di ammissione alla *sandbox*, anche la **richiesta di autorizzazione per lo svolgimento delle attività riservate**, allegandone la documentazione necessaria (come previsto dagli articoli 10, comma 1, lettera *m*); 13, comma 1, lettera *a*); e 14, comma 1, lettera *a*), del decreto)". Ove, invece, siano presenti casi di esclusione previsti dalla legge, la sperimentazione ricade nelle fattispecie di cui all'articolo 5, comma 1, lettera *b*), del D.M. 30 aprile 2021, n. 100, per cui non è necessario ottenere l'autorizzazione per lo svolgimento dell'attività compresa nell'ambito della sperimentazione. In questi casi, il richiedente deve impegnarsi a presentare domanda di autorizzazione in caso di esito positivo della sperimentazione. Non trovando applicazione la disciplina regolamentare applicabile alla prestazione delle

attività riservate, i provvedimenti di ammissione alla sperimentazione devono stabilire nel dettaglio le regole che governano lo svolgimento della sperimentazione.

Sempre secondo la relazione illustrativa del Governo, “in ambito nazionale, la prima applicazione delle regole che governano la *sandbox* ha evidenziato alcune **rigidità che potrebbero non consentire un pieno utilizzo del nuovo strumento a favore dell’innovazione**. In particolare, nell’esperienza della Consob, si sono registrate una pluralità di proposte di sperimentazione che avrebbero implicato l’esercizio di attività finanziaria riservata, in particolare la prestazione di servizi o attività di investimento”.

Con la modifica in esame, **viene consentito di testare attività che rientrano nella nozione di servizi e attività di investimento** e che, pertanto, sarebbero oggetto di riserva di attività prevista dalla legge, per un periodo di tempo limitato (6 mesi, salvo proroga, che non può superare complessivamente il limite massimo di diciotto mesi, in caso di successiva richiesta di autorizzazione), **senza dovere contestualmente richiedere l’autorizzazione**. La domanda di autorizzazione ricadrà pertanto nelle fattispecie di cui all’articolo 5, comma 1, lettera *b*), del D.M. 30 aprile 2021, n. 100.

Articolo 34 *(Disposizioni finanziarie)*

L'**articolo 34**, al **comma 1**, disciplina le eventuali entrate derivanti dalle **sanzioni** di cui all'articolo 30 del presente decreto, mentre al **comma 2** reca la **clausola di invarianza finanziaria**.

In particolare, il **comma 1** dispone che le **eventuali entrate derivanti dalle sanzioni** di cui all'articolo 30 del presente decreto (si veda la relativa scheda) sono **versate all'entrata del bilancio dello Stato** per essere riassegnate a un **apposito capitolo** dello stato di previsione del Ministero dell'economia e delle finanze ed essere destinate a iniziative volte ad aumentare la **consapevolezza dei diritti e l'efficacia degli strumenti di tutela dei risparmiatori** anche sottoscrittori di polizze assicurative.

Il comma inoltre rinvia a un **decreto** del Ministro dell'economia e delle finanze l'individuazione delle **modalità di utilizzo e assegnazione** delle risorse di cui al primo periodo, la cui gestione può essere affidata dal Ministero dell'economia e delle finanze **a società in house**, sulla base di apposita convenzione, i cui oneri sono posti a valere sulle predette risorse.

Il **comma 2** reca la **clausola di invarianza finanziaria**, prevedendo che, fermo quanto previsto dal comma 1, dall'attuazione del presente decreto non devono derivare nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica. Le amministrazioni interessate provvedono all'attuazione dei compiti derivanti dal presente decreto con le risorse umane, strumentali e finanziarie disponibili a legislazione vigente.

Articolo 35
(Entrata in vigore)

L'**articolo 35** dispone che il decreto-legge entri in vigore il giorno successivo a quello della sua pubblicazione in *Gazzetta Ufficiale*. Il decreto-legge è dunque vigente dal **18 marzo 2023**.

Si ricorda che, ai sensi dell'articolo 1 del disegno di legge di conversione del presente decreto, quest'ultima legge (insieme con le modifiche apportate al decreto in sede di conversione) entra in vigore il giorno successivo a quello della propria pubblicazione nella *Gazzetta Ufficiale*.