

-----Messaggio originale-----

Da: Per conto di: archivio.ule@pec.mef.gov.it <posta-certificata@telecompost.it>

Inviato: martedì 16 marzo 2021 09:36

A: attive info <infoattive@governo.it>

Cc: ufficiodigabinetto@pec.mef.gov.it; ufficiocoordinamentolegislativo@pec.mef.gov.it; dipartimento.tesoro@pec.mef.gov.it

Oggetto: POSTA CERTIFICATA: PROPOSTA DI REGOLAMENTO COM (2020) 594 DEL PARLAMENTO EUROPEO DEL CONSIGLIO, RELATIVO AD UN REGIME PILOTA PER LE INFRASTRUTTURE DI MERCATO BASATE SULLA TECNOLOGIA DI REGISTRO DISTRIBUITO. TRASMISSIONE DELLA RELAZIONE E DELLA TABELLA ...

Messaggio di posta certificata

Il giorno 16/03/2021 alle ore 09:35:31 (+0100) il messaggio "PROPOSTA DI REGOLAMENTO COM (2020) 594 DEL PARLAMENTO EUROPEO DEL CONSIGLIO, RELATIVO AD UN REGIME PILOTA PER LE INFRASTRUTTURE DI MERCATO BASATE SULLA TECNOLOGIA DI REGISTRO DISTRIBUITO. TRASMISSIONE DELLA RELAZIONE E DELLA TABELLA DI CORRISPONDENZA EX ARTICOLO 6 DELLA LEGGE N.234 DEL 2012." è stato inviato da "archivio.ule@pec.mef.gov.it"

indirizzato a:

infoattive@governo.it

dipartimento.tesoro@pec.mef.gov.it

ufficiocoordinamentolegislativo@pec.mef.gov.it

ufficiodigabinetto@pec.mef.gov.it

Il messaggio originale è incluso in allegato.

Identificativo messaggio: 4C073999-411F-B8DA-EC5E-8AA7F3E15DF8@telecompost.it



Ministero dell'Economia e delle Finanze
UFFICIO LEGISLATIVO ECONOMIA

Prot. 2573

Roma, 16 MAR 2021

Al Dipartimento per le politiche europee
Servizio informative parlamentari e Corte di Giustizia UE

E, p.c.

Al Gabinetto del Ministro

All'Ufficio del coordinamento legislativo

Al Dipartimento del tesoro

LORO SEDI

OGGETTO: proposta di regolamento COM (2020)594 del Parlamento europeo e del Consiglio, relativo ad un regime pilota per le infrastrutture di mercato basate sulla tecnologia di registro distribuito- trasmissione della relazione e della tabella di corrispondenza *ex* articolo 6 della legge n. 234 del 2012.

In riferimento alla proposta di regolamento in oggetto, sentito il Dipartimento del tesoro, si trasmette la relazione *ex* articolo 6 della legge n. 234 del 2012, unitamente alla tabella di corrispondenza.

IL CAPO DELL'UFFICIO



*Ministero
dell'Economia e delle Finanze*

DIPARTIMENTO DEL TESORO

DIREZIONE V

MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE
UFFICIO DEL COORDINAMENTO LEGISLATIVO
Ufficio Legislativo Economia

- 1 MAR. 2021

Prot. n.

2128

All'Ufficio Legislativo Economia

SEDE

Allegati: 1

OGGETTO: proposta di Regolamento COM(2020)594 del Parlamento europeo e del Consiglio, relativo ad un regime pilota per le infrastrutture di mercato basate sulla tecnologia di registro distribuito – trasmissione della relazione e della tabella di corrispondenza ex articolo 6 legge n. 234/2012.

In riscontro alla richiesta di codesto Ufficio del 18 febbraio 2021, si trasmette, per il successivo inoltro alla Presidenza del Consiglio dei Ministri, Dipartimento Politiche europee – Servizio informative parlamentari e Corte di Giustizia UE, la relazione ex art. 6 legge n. 234/2012 sulla proposta di regolamento di cui all'oggetto, accompagnata dalla tabella di corrispondenza.

IL DIRIGENTE GENERALE

Firmato digitalmente da:

Relazione
ai sensi dell'art. 6, comma 4, della legge n. 234/2012

Oggetto dell'atto:

Proposta di REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO relativo ad un regime pilota per le infrastrutture di mercato basate sulla tecnologia di registro distribuito

- **Codice della proposta:** COM(2020) 594 final} - del 24/09/2020
- **Codice interistituzionale:** Fascicolo interistituzionale: 2020/0267(COD)
- {COM(2020) 594 final} - {SEC(2020) 308 final} - {SWD(2020) 201 final} - 2020/0267 (COD) - EF 232
ECOFIN 850 CODEC 874 IA 65
- **Amministrazione con competenza prevalente:** Ministero dell'economia e delle finanze

Premessa: finalità e contesto

La proposta di regolamento in oggetto è parte integrante del pacchetto sulla finanza digitale (*Digital Finance Package*) adottato dalla Commissione europea il 24 settembre 2020, il quale si compone di un insieme di misure volte a favorire lo sviluppo nell'Unione europea di un settore finanziario competitivo, che consenta di cogliere i benefici della finanza digitale in termini di innovazione e concorrenza, attenuandone al contempo i rischi. Il pacchetto comprende la Strategia in materia di finanza digitale per il settore finanziario dell'UE¹ (*Digital Finance Strategy for the EU*), volta a far sì che l'Unione abbracci la "rivoluzione digitale" permettendo alle imprese e ai consumatori europei di trarre vantaggio dalla finanza digitale. La Strategia prevede, in particolare, l'adattamento del quadro normativo di riferimento dell'UE al fine di facilitare l'innovazione digitale grazie a una serie di iniziative che, oltre alla proposta di regolamento in oggetto relativa a un regime pilota sulle infrastrutture di mercato basate sulla tecnologia di registro distribuito (*distributed ledger technology - DLT*), comprende anche la proposta di regolamento UE sui mercati delle crypto-attività

¹ Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, alla Banca centrale europea, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni relativa a una strategia in materia di finanza digitale per l'UE [COM(2020) 591], 24 settembre 2020.



Ministero
dell'Economia e delle Finanze

DIPARTIMENTO DEL TESORO
DIREZIONE V

(MiCA)², la proposta di regolamento UE per la resilienza operativa digitale³ e una proposta di direttiva volta a chiarire o modificare determinate norme dell'UE in materia di servizi finanziari⁴.

In particolare, il Regolamento in oggetto è volto (i) a fornire livelli adeguati di tutela dei consumatori e degli investitori e di certezza del diritto per le cripto-attività, (ii) a consentire alle imprese innovative di utilizzare la blockchain, la tecnologia di registro distribuito ("DLT") e le cripto-attività e (iii) a garantire la stabilità finanziaria. Tali finalità sono perseguite attraverso la previsione di un regime pilota per le infrastrutture di mercato DLT, stabilendo le condizioni operative per le infrastrutture di mercato DLT, le autorizzazioni ad avvalersene nonché la vigilanza e la collaborazione delle autorità nazionali competenti e dell'ESMA. Tale regime pilota consentirebbe l'individuazione in concreto e la successiva rimozione degli ostacoli normativi che si frappongono all'applicazione delle nuove tecnologie al settore finanziario e quindi garantirebbe che le modifiche alla legislazione vigente in materia di servizi finanziari siano basate su dati concreti.

In particolare, gli operatori di mercato regolamentati (imprese di investimento, gestori del mercato, depositari centrali di titoli o CSD) potranno gestire piattaforme DLT (DLT-based infrastructure, in particolare DLT MTF e DLT *securities settlement system*) per le operazioni di trading, custody, settlement di valori mobiliari DLT, ottenendo deroghe a specifici requisiti regolamentari vigenti identificati tra i principali ostacoli allo sviluppo del settore dei security token. Lo scopo di tale regime derogatorio temporaneo è facilitare l'individuazione ex ante delle specifiche problematiche che potrebbero riproporsi nella successiva fase di adeguamento integrale, definendo anche gli eventuali successivi interventi di regolazione sulla base delle evidenze maturate, in vista di una ulteriore opera di adeguamento del corpus normativo che regola oggi nei suoi vari profili i "tradizionali" strumenti finanziari.

La proposta di regolamento in esame si applica alle cripto-attività qualificabili come "strumenti finanziari" ai sensi MIFID, ossia ai security token - come tali sottratti all'ambito di applicazione della Proposta MICA - e a cui si potrebbe applicare in linea teorica gran parte della disciplina vigente relativa agli "strumenti finanziari". In concreto però l'applicazione della relativa normativa implicherebbe interventi consistenti di adattamento alle rilevanti specificità tecnologiche (infrastruttura DLT) del fenomeno in oggetto.

In proposito, viene adottata una scelta regolatoria progressiva e in prospettiva. La Proposta della Commissione ricorre infatti ad un approccio graduale che prevede la definizione di un primo quadro regolatorio (regime pilota) di sperimentazione temporalmente limitato, applicabile alle infrastrutture di mercato che abbiano ad oggetto "DLT transferable securities", semplici (azioni, obbligazioni, anche convertibili e garantite, bond pubblici diversi dai titoli di Stato) e non liquide (con capitalizzazione inferiore a duecento milioni di euro in caso di azioni e valore di emissione minore a cinquecento milioni di euro in caso di bond).

² Proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo ai mercati delle cripto-attività e che modifica la direttiva (UE) 2019/1937

³ Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo 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 e (UE) n. 909/2014 [COM(2020) 595].

⁴ Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica le direttive 2006/43/CE, 2009/65/CE, 2009/138/CE, 2011/61/UE, 2013/36/UE, 2014/65/UE, (UE) 2015/2366 e (UE) 2016/2341 [COM(2020) 596].

La proposta di regolamento è correlata alla citata proposta di direttiva volta a chiarire o modificare determinate norme dell'UE in materia di servizi finanziari, che modifica la direttiva 2014/65/UE. La richiamata direttiva completa il set di esenzioni che possono essere concesse dalle autorità di vigilanza nell'ambito del *pilot regime*, includendovi anche l'accesso delle persone fisiche ai DLT MTF.

A. Rispetto dei principi dell'ordinamento europeo

1. Rispetto del principio di attribuzione, con particolare riguardo alla correttezza della base giuridica

La proposta rispetta il principio di attribuzione, ai sensi dell'Art. art. 5.2 Tue - Trattato dell'Unione europea, che prevede che "l'Unione agisce esclusivamente nei limiti delle competenze che le sono attribuite dagli Stati membri nei trattati per realizzare gli obiettivi da questi stabiliti. Qualsiasi competenza non attribuita all'Unione nei trattati appartiene agli Stati membri".

In particolare, la relativa base giuridica per l'intervento in oggetto appare correttamente ricondotta all' Art. 114 TFUE – Trattato sul funzionamento dell'Unione Europea - che attribuisce alle istituzioni UE la competenza a stabilire disposizioni adeguate per ravvicinare le legislazioni degli Stati membri aventi per oggetto l'istituzione e il funzionamento del mercato interno. La proposta in oggetto prevede la sperimentazione, tramite deroghe al regime esistente, dell'utilizzo della tecnologia DLT nelle fasi di negoziazione e post-negoziazione delle crypto-attività che rientrano nella definizione di strumenti finanziari, qualora la legislazione vigente ne precluda o limiti l'utilizzo.

In particolare, l'articolo 114 TFUE consente l'adozione di atti sotto forma di regolamento o di direttiva. Per la proposta in oggetto è stata privilegiata la scelta di operare tramite regolamento allo scopo di definire una singola normativa immediatamente applicabile a tutto il mercato unico. La proposta di regolamento in oggetto effettivamente definisce requisiti armonizzati per gli operatori di mercato che desiderano chiedere un'autorizzazione a istituire un'infrastruttura di mercato DLT, non soggette a norme nazionali specifiche. Alla luce di quanto evidenziato in precedenza, per raggiungere gli obiettivi prefissati lo strumento del regolamento appare più adeguato rispetto alla direttiva.

2. Rispetto del principio di sussidiarietà

La proposta rispetta il principio di sussidiarietà in quanto l'azione dell'Unione Europea si esplica nell'ambito della normativa di disciplina dei servizi finanziari. In proposito, si evidenzia come la normativa afferente alle infrastrutture di mercato in ambito Unione europea è sostanzialmente definita a livello UE; conseguentemente, la possibilità di prevedere eventuali deroghe o esenzioni

da disposizioni specifiche va concessa a livello di Unione Europea.

Un intervento a livello UE che si esplicherebbe attraverso il regolamento ipotizzato consentirebbe di raggiungere una maggiore coerenza e parità di condizioni tra gli operatori, conferendo all'ESMA il potere di supervisionare e coordinare le sperimentazioni quando le autorità competenti degli Stati membri presenteranno le domande di valutazione degli operatori di mercato. Un intervento a livello UE si rende inoltre necessario per facilitare l'acquisizione di esperienze significative in ambito infrastrutture di mercato DLT in termini di applicazione, e relativi limiti, dell'attuale cornice legislativa in materia di servizi finanziari. Si prevede inoltre l'esame dei risultati da parte di ESMA a cadenza annuale, mentre ESMA in collaborazione con la Commissione effettuerà la valutazione del funzionamento del regime pilota, riportando al Consiglio e al Parlamento, al più tardi dopo un periodo di cinque anni.

3. Rispetto del principio di proporzionalità

La proposta rispetta il principio di proporzionalità di cui all'art. 5, par. 4, TUE, in quanto il contenuto e la forma dell'azione dell'Unione risultano limitarsi a quanto necessario per conseguire gli obiettivi dei Trattati, in particolare il corretto funzionamento del mercato interno. Gli oneri e i costi amministrativi sono commisurati agli obiettivi specifici e generali da conseguire.

L'approccio del regime pilota proposto è considerato in questa fase quello più proporzionato agli obiettivi da raggiungere, poiché attualmente non vi sono prove sufficienti a suffragare la necessità di apportare modifiche permanenti più significative e di ampia portata al quadro vigente in materia di servizi finanziari in modo che tenga conto dell'uso della DLT.

Inoltre, sarà consentita alle autorità di vigilanza un'adeguata flessibilità per stabilire quali disposizioni ignorare per il test dell'operatore di mercato, in modo da consentire lo svolgimento di diversi casi di test. Il regime pilota consentirà alle autorità di regolamentazione di eliminare i vincoli normativi che possono ostacolare lo sviluppo delle infrastrutture di mercato DLT, che potrebbero permettere la transizione verso strumenti finanziari tokenizzati e infrastrutture di mercato DLT, favorendo l'innovazione e garantendo la competitività dell'UE a livello globale.

B. Valutazione complessiva del progetto e delle sue prospettive negoziali

1. Valutazione del progetto e urgenza

La valutazione delle finalità generali del progetto è complessivamente positiva, in quanto potenzialmente contribuisce a rafforzare il livello di competitività e innovazione del settore finanziario europeo, stimolando l'innovazione responsabile e la concorrenza.

Il progetto risponde all'esigenza, particolarmente avvertita dagli operatori del settore, di individuare e rimuovere gli ostacoli normativi che si frappongono all'applicazione delle nuove



Ministero
dell'Economia e delle Finanze

DIPARTIMENTO DEL TESORO
DIREZIONE V

tecnologie DLT al settore finanziario e quindi di garantire che le modifiche alla legislazione vigente in materia di servizi finanziari, secondo un approccio innovation-friendly, siano basate su dati concreti. Per realizzare tale obiettivo la proposta di regolamento in esame contempla la possibilità di ottenere deroghe su specifici requisiti regolamentari precedentemente identificati tra i principali ostacoli allo sviluppo del settore dei security token market, finora frenato dall'incertezza regolamentare che caratterizza queste operazioni.

Si condivide la previsione di un approccio graduale che prevede la definizione di un primo quadro regolatorio ("regime pilota") di sperimentazione temporalmente limitato, in deroga alla disciplina vigente applicabile alle infrastrutture di mercato che abbiano ad oggetto "DLT transferable securities", nell'ottica di facilitare l'individuazione ex ante delle specifiche problematiche che potrebbero riproporsi nella successiva fase di adeguamento integrale, definendo anche i correlati interventi di regolazione sulla base delle evidenze maturate, in vista di una ulteriore opera di adeguamento/adattamento del corpus normativo che regola nei suoi vari profili i "tradizionali" strumenti finanziari. Alla luce della complessità della materia e dell'opportunità di adottare un approccio progressivo che dovrà tenere conto anche della rapida evoluzione della tecnologia sottostante, il progetto riveste un carattere di moderata urgenza.

2. Conformità del progetto all'interesse nazionale

Le disposizioni contenute nel progetto nella formulazione attuale possono ritenersi conformi all'interesse nazionale, per le ragioni indicate al precedente punto 1. Secondo le interlocuzioni intercorse con le competenti Autorità Nazionali, il nucleo della proposta appare condivisibile e si auspicherebbe, in particolare, una maggiore ambizione della proposta che nella formulazione attuale non individua, nemmeno in termini preliminari e generali, possibili modelli di business specifici sottesi al ricorso alla DLT.

3. Prospettive negoziali ed eventuali modifiche ritenute necessarie od opportune

La proposta in esame è oggetto di procedura legislativa ordinaria e assumerà la forma di un regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio. Secondo quanto dichiarato nella Strategia in materia di finanza digitale per il settore finanziario dell'UE, entro il 2024 l'Unione "dovrebbe attuare un quadro esaustivo in grado di sostenere l'utilizzo della tecnologia di registro distribuito (DLT) e delle crypto-attività nel settore finanziario". Per quanto riguarda in particolare il pilot regime in ambito DLT, si prevede un periodo di sperimentazione di 5 anni, al termine del quale ESMA produrrà un report dettagliato in base al quale la Commissione deciderà se emendare/mantenere il pilot regime, estenderlo a ulteriori categorie di strumenti finanziari, apportare modifiche specifiche alla regolamentazione UE in vigore. Le singole autorizzazioni ad operare nell'ambito del *pilot regime* hanno una durata massima pari a 6 anni.



Ministero
dell'Economia e delle Finanze

DIPARTIMENTO DEL TESORO
DIREZIONE V

La proposta di regolamento in esame è stata presentata dalla Commissione il 24 settembre 2020 ma la sua analisi nell'ambito dei gruppi di lavoro del Consiglio dell'Unione europea è iniziata solamente a gennaio 2021.

Nell'accogliere con generale favore l'iniziativa della Commissione europea si ritiene che la proposta di regolamento considerata unitamente alla correlata proposta di direttiva emendativa della Direttiva 2014/64/UE possa essere migliorata quantomeno con riferimento ai seguenti aspetti.

Oltre alla necessità di maggiore chiarezza in termini di modelli di *business* che possono essere oggetto di sperimentazione nell'ambito del *pilot regime*, si ritiene che l'ambito soggettivo del *pilot regime* potrebbe ricomprendere anche entità ulteriori rispetto agli MTF e ai sistemi di regolamento delle operazioni gestiti da depositari centrali di titoli già autorizzati. Si potrebbe valutare l'apertura a entità non previamente autorizzate e vigilate, garantendo loro la possibilità di richiedere contestualmente con l'accesso al *pilot regime*, l'autorizzazione a svolgere le attività oggetto di sperimentazione, declinando nel regolamento opportuni presidi, graduati in ottica di proporzionalità.

Inoltre, potrebbe essere opportuno introdurre maggiore chiarezza circa il rapporto che intercorre tra il DLT MTF e la tecnologia utilizzata per la registrazione iniziale degli strumenti e per il conseguente *settlement*, con particolare riferimento al ricorso all'esternalizzazione di funzioni e alla disciplina applicabile, per la quale si ritiene opportuno un'estensione delle regole previste per gli MTF (attualmente calibrate sull'attività di *trading*) anche ai profili di *post-trading*. Maggiore chiarezza è richiesta anche con riferimento alle soglie per l'individuazione degli strumenti finanziari ammessi alla negoziazione sulle piattaforme DLT che risultano alquanto complesse.

Quanto all'accesso alle infrastrutture di mercato da parte delle persone fisiche, in esenzione rispetto all'ordinario regime, si ritiene che debbano essere introdotti presidi ulteriori per specificare i requisiti richiesti alle persone fisiche per l'accesso alle infrastrutture, nonché regole riguardanti le verifiche che i soggetti vigilati sono tenuti a operare.

In generale, si ritiene che il regolamento debba prevedere regole più dettagliate con riferimento alla concessione delle esenzioni e all'imposizione di misure compensative a tutela degli investitori, così da garantire un approccio uniforme nell'Unione europea.

Si ritiene inoltre che sia necessario un maggiore coordinamento tra regolamento MiCA e DLT pilot regime soprattutto con riferimento alle definizioni di *crypto-assets* e al rapporto tra DLT MTF di cui al regolamento in esame e trading platform di cui al regolamento MiCA.

Ulteriori riflessioni saranno condotte con le competenti autorità circa i profili di vigilanza sulle DLT market infrastructures e il ruolo dell'ESMA e delle autorità nazionali competenti.

C. Valutazione d'impatto



Ministero
dell'Economia e delle Finanze

DIPARTIMENTO DEL TESORO
DIREZIONE V

1. Impatto finanziario

Nella sua formulazione attuale, la proposta di regolamento comporta implicazioni in termini di costi, di oneri amministrativi e di impiego delle risorse per l'ESMA e per le autorità nazionali competenti. Per una compiuta analisi di tali costi e oneri appare necessario attendere i futuri sviluppi negoziali, infatti, l'entità e la ripartizione di tali costi dipenderà dagli obblighi imposti alle infrastrutture di mercato DLT e dalle attività correlate di vigilanza e controllo.

Indicativamente, secondo le stime fornite nella valutazione d'impatto della Commissione europea, i costi stimati di vigilanza per ciascuno Stato membro (compresi il personale, la formazione e l'infrastruttura informatica) si aggirano attorno ai 150 000 - 250 000 EUR all'anno per ogni infrastruttura di mercato DLT. Va precisato che questi costi potrebbero essere parzialmente compensati dai contributi di vigilanza eventualmente previsti dalle ANC a carico delle infrastrutture di mercato DLT.

Per quanto riguarda ESMA, i costi previsionali relativi al riesame e al coordinamento sono stimati complessivamente tra i 150 000 e i 300 000 EUR, coperti dal bilancio di funzionamento dell'ESMA, di cui si prevede un aumento. Inoltre l'ESMA dovrà tenere un registro delle infrastrutture di mercato DLT operative, i cui costi correlati vanno considerati coperti dai costi dovuti alla tenuta del registro.

2. Effetti sull'ordinamento nazionale

La proposta potrà generare effetti positivi sull'ordinamento nazionale, in quanto la definizione di un regime pilota per le infrastrutture di mercato basate sulla tecnologia DLT potrà consentire di conseguire svariati benefici, come di seguito prospettati:

- certezza del diritto, necessaria per lo sviluppo dei mercati secondari delle cripto-attività che rientrano nella definizione di strumenti finanziari;
- sostegno dell'innovazione favorendo la sperimentazione per le infrastrutture di mercato DLT nell'ottica dell'individuazione e eliminazione dei vigenti ostacoli normativi che si frappongono all'applicazione delle nuove tecnologie al settore finanziario;
- tutela dei consumatori e degli investitori, assicurare l'integrità del mercato e la stabilità finanziaria.

Gli adeguamenti resi necessari dalla proposta per l'adattamento dell'ordinamento nazionale riguarderanno, principalmente, l'attività di vigilanza delle autorità nazionali competenti, con l'attribuzione alle stesse di specifici poteri e funzioni, secondo quanto previsto dal regolamento stesso. Per lo specifico impatto della proposta sull'ordinamento nazionale vigente si rimanda alla tabella di corrispondenza, evidenziando come allo stato di evoluzione del negoziato sia possibile unicamente individuare le disposizioni legislative e regolamentari che, disciplinando l'attività dei gestori di MTF e dei depositari di titoli secondo il regime "ordinario", potranno porsi in dialettica con le esenzioni concedibili nell'ambito del *pilot regime*. La concreta definizione dello strumento



*Ministero
dell'Economia e delle Finanze*

DIPARTIMENTO DEL TESORO
DIREZIONE V

legislativo più idoneo a consentire nell'ordinamento domestico la concessione delle esenzioni previste dal *pilot regime* e a regolare il rapporto con le disposizioni che dettano il regime ordinario applicabile ai gestori di MTF e ai depositari centrali di titoli potrà avvenire solamente a valle della puntuale definizione della proposta di regolamento.

3. Effetti sulle competenze regionali e delle autonomie locali

La norma non incide sulle competenze regionali e delle autonomie locali ai sensi di quanto previsto dalla Costituzione; pertanto la relazione non dovrà essere inviata alle Regioni, per il tramite delle loro Conferenze (art. 24, comma 2 della legge n. 234/2012).

4. Effetti sull'organizzazione della pubblica amministrazione

La proposta di regolamento prevede l'attribuzione alle autorità nazionali competenti di funzioni e poteri di vigilanza. L'attribuzione dei predetti poteri e funzioni potrà comportare dei costi di adeguamento, in relazione alla predisposizione di strutture, sistemi e procedure, nonché all'individuazione delle risorse umane dedicate. Per una stima degli stessi – pur dovendosi evidenziare le difficoltà attualmente legate alla stima dei costi in considerazione sia dell'elevato tasso di innovazione del mercato, che delle eventuali modifiche che potrebbero essere apportate alla proposta di regolamento – si rimanda alla precedente sezione 1 dedicata all'analisi dell'impatto finanziario.

5. Effetti sulle attività dei cittadini e delle imprese

Si evidenzia che la proposta in oggetto mira, attraverso la definizione di un regime pilota per le infrastrutture di mercato DLT da attuarsi sotto forma di regolamento, a conseguire significativi miglioramenti in termini di: i) certezza del diritto, evidenziando le criticità dell'attuale quadro normativo UE rispetto allo sviluppo di mercati secondari delle cripto-attività che rientrano nella definizione di strumenti finanziari; ii) sostenere l'innovazione eliminando i principali ostacoli all'attuazione di nuove tecnologie al settore finanziari, in linea con gli obiettivi generali della strategia della Commissione in materia di finanza digitale; iii) promuovere l'individuazione delle modifiche più appropriate alla legislazione vigente in materia di servizi finanziari sulla base di dati concreti; iv) garantire un livello più elevato di tutela dei consumatori e degli investitori; v) contribuire ad assicurare la stabilità finanziaria a livello sistemico, anche limitando le tipologie di strumenti finanziari negoziabili.

Lo strumento in oggetto mira a promuovere una maggiore competitività a livello UE nel settore finanziario in generale e nella nicchia di mercato rappresentata dalle operazioni in criptovalute in particolare, facilitando la possibilità per i nuovi operatori di mercato di creare a medio e lungo termine infrastrutture di mercato basate sulla DLT per la negoziazione e/o il regolamento di "security token", in concorrenza con le infrastrutture preesistenti.

Il regime pilota sulle infrastrutture di mercato DLT consentirà inoltre agli operatori di mercato a



*Ministero
dell'Economia e delle Finanze*

DIPARTIMENTO DEL TESORO
DIREZIONE V

livello UE di competere con soggetti stabiliti in paesi terzi che hanno già introdotto un regime favorevole per l'adozione della DLT.

La finalizzazione di questo strumento potrebbe comportare alcuni costi di vigilanza per le autorità nazionali competenti. Indicativamente, i costi stimati di vigilanza per ciascuno Stato membro (compresi il personale, la formazione e l'infrastruttura informatica) si aggirano attorno ai 150 000 - 250 000 EUR all'anno per ogni infrastruttura di mercato DLT. Va precisato che questi costi potrebbero essere parzialmente compensati dai contributi di vigilanza che le ANC imporrebbero alle infrastrutture di mercato DLT.

Per quanto riguarda ESMA, i costi previsionali relativi al riesame e al coordinamento sono stimati complessivamente tra i 150 000 e i 300 000 EUR, coperti dal bilancio di funzionamento dell'ESMA, di cui si prevede un aumento. Inoltre l'ESMA dovrà tenere un registro delle infrastrutture di mercato DLT operative, i cui costi correlati vanno considerati coperti dai costi dovuti alla tenuta del registro.

Altro

La proposta di regolamento interessa Banca d'Italia e Consob, nella loro qualità di autorità di settore e in relazione all'incidenza della proposta su profili di competenza delle stesse. In particolare, l'applicazione del regolamento comporterà l'attribuzione a Banca d'Italia e Consob, nell'ambito delle rispettive competenze, di funzioni e poteri di vigilanza diretta sui soggetti destinatari delle disposizioni del regolamento, nonché di coordinamento e di collaborazione con le autorità europee. Le attività di disamina della proposta di regolamento e di definizione della posizione italiana in sede negoziale sono pertanto condotte dal Ministero dell'Economia e delle Finanze nell'ambito di un costante coordinamento e collaborazione con Banca d'Italia e Consob.

Si precisa che la proposta nella sua versione originale è suscettibile di essere modificata nel corso del negoziato nell'ambito delle competenti sedi istituzionali comunitarie e che la posizione della delegazione italiana potrà evolvere, in base anche alle consultazioni con le amministrazioni e le parti interessate, con particolare riferimento ai profili illustrati nella sezione 3 della presente relazione (Prospettive negoziali ed eventuali modifiche ritenute necessarie od opportune).

Tabella di corrispondenza

ai sensi dell'art. 6, comma 5, della legge n. 234/2012

(D.P.C.M. 17marzo 2015)

Oggetto dell'atto:

Proposta di Proposta di REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO relativo ad un regime pilota per le infrastrutture di mercato basate sulla tecnologia di registro distribuito

- **Codice della proposta:** COM(2020) 594 final} - del 24/09/2020
- **Codice interistituzionale:** Fascicolo interistituzionale: 2020/0267(COD)
- **Amministrazione con competenza prevalente:** Ministero dell'economia e delle finanze

Disposizione del progetto di atto legislativo dell'Unione europea (articolo e paragrafo)	Norma nazionale vigente (norma primaria e secondaria)	Commento (natura primaria o secondaria della norma, competenza ai sensi dell'art. 117 della Costituzione, eventuali oneri finanziari, impatto sull'ordinamento nazionale, oneri amministrativi aggiuntivi, amministrazioni coinvolte, eventuale necessità di intervento normativo di natura primaria o secondaria)
Articolo 1		Atteso che non esistono allo stato attuale norme nazionali corrispondenti a quelle in via di definizione con il regime pilota per le infrastrutture di mercato DLT, in via preliminare, e avendo riguardo al testo iniziale della proposta, si può individuare come possibile area di impatto quella relativa a responsabilità/poteri delle autorità competenti. La proposta di regolamento estende infatti le responsabilità/poteri di dette autorità nazionali (nel nostro ordinamento Banca d'Italia e Consob, Testo Unico della Finanza Parte III)



Ministero
dell'Economia e delle Finanze

DIPARTIMENTO DEL TESORO
DIREZIONE V

		all'autorizzazione di DLT SSS e DLT MTF prevedendo inoltre al momento il coinvolgimento dell'ESMA sia nella fase di autorizzazione (con ruolo consultivo) sia nella fase di monitoraggio dei nuovi operatori.
Articolo 2	- Art. 1 T.u.f. - Art. 8-ter D.L. 14 dicembre 2018, n. 135, convertito con modificazioni dalla L. 11 febbraio 2019, n. 12.	Norme primarie Intervento normativo di natura primaria Amministrazioni coinvolte: Consob; Banca d'Italia
Articolo 3	-	-
Articolo 4	Art. 4-terdecies, c. 1, lett. (d) T.u.f. Art. 65-ter T.u.f. Art. 67 T.u.f. Art. 83-bis T.u.f. e ss. e relative disposizioni attuative (Provvedimento unico sul post-trading)	Norme primarie e secondarie Intervento normativo di natura primaria Amministrazioni coinvolte: Consob; Banca d'Italia
Articolo 5	Art. 83-bis T.u.f. (e ss.) e relative disposizioni attuative (Provvedimento unico sul post-trading)	Norme primarie e secondarie Intervento normativo di natura primaria e secondaria Amministrazioni coinvolte: Consob; Banca d'Italia
Articolo 6	Art. 65 ss. T.u.f.	Norme primarie Intervento normativo di natura primaria Amministrazioni coinvolte: Consob; Banca d'Italia
Articolo 7	Art. 18 e ss. T.u.f. Art. 64.7 T.u.f.	Norme primarie Intervento normativo di natura primaria Amministrazioni coinvolte: Consob; Banca d'Italia
Articolo 8	Art. 79-undecies T.u.f.	Norme primarie Intervento normativo di natura primaria Amministrazioni coinvolte: Consob; Banca d'Italia
Articolo 9	-	-