Fintech Blockchain Token Criptovalute

Azioni, bond e fondi diventano digitali: luci e ombre del decreto

Alessandro Foti, Paolo Barbanti Silva

7.4.2023

Tempo di lettura: 5'

Il 17 marzo 2023 è stato approvato l'atteso decreto legge n. 25/2023 relativo alle "emissioni e circolazione di determinati strumenti finanziari in forma digitale e di semplificazione della sperimentazione fintech". Quali sono le novità?

Il decreto legge n. 25/2023 relativo alle “emissioni e circolazione di determinati strumenti finanziari in forma digitale e di semplificazione della sperimentazione fintech”, che è stato approvato lo scroso 17 marzo, si innesta nel più ampio **piano europeo di regolamentazione** (regolamento “pilota” n. 858/2022) dei modelli di cosiddetta **tecno-finanza** (fintech) e dei mercati finanziari architettati sulla **tecnologia a registro distribuito** (o “*distributed ledger technology*”, “Dlt”), la quale negli ultimi anni ha dato luogo a un promettente e multiforme fenomeno digitale, per sua natura decentralizzato (a-territoriale), sostanzialmente anonimo per gli utilizzatori, ma soprattutto fuori dal controllo delle autorità istituzionali.

Caratteristiche queste che hanno **favorito lo sviluppo globale delle attività finanziarie**, purtuttavia facendone anche emergere i **punti di debolezza**, quali l’instabilità per il mercato e l’elevato rischio per gli investitori (si pensi al **fallimento di Ftx**, uno tra i più grandi exchange di cripto-attività del mondo, o ai recenti **crolli in borsa** di società come **Coinbase**).

Le novità introdotte dal decreto legge n. 25/2023

Il Dl n. 25/2023 rappresenta quindi una tra le misure dettate dalla necessità di arginare la talvolta insidiosa declinazione finanziaria di questo fenomeno sinora non regolato. Tante le novità introdotte che interessano, tra gli altri, investitori e operatori nel settore delle cripto-attività e delle più note rappresentazioni di beni e diritti emessi e/o veicolati nei mercati non regolati anche attraverso la “**finanza decentralizzata**” (o **DeFi**, “*decentralized finance*”).

In questo contesto lo sforzo principale dei legislatori (europei e nazionali) è stato di delineare un **quadro normativo pilota** capace di contemperare l’innovativa **tecnologia *blockchain*** con un modello di tutela del mercato e di investitori pensato secondo regole giuridiche tradizionali. L’*impasse* è stata superata “semplicemente” estendendo alle nuove tecnologie regole e concetti tradizionali, secondo il cosiddetto **principio della “*neutralità tecnologica*”** (pur con qualche eccezione). Tuttavia, qualche dubbio rimane sull’adeguatezza di un approccio del genere per regolare un fenomeno variegato e mutevole.

Una tra le più rilevanti **novità** introdotte dal decreto legge riguarda **l’aggiornamento della classica definizione di “strumenti finanziari”**, nel cui alveo vengono ricondotti i **token** emessi nell’ambito di un “registro per la circolazione digitale”.

La disciplina infatti affianca agli “strumenti finanziari” tradizionali gli innovativi ***token* generati attraverso sistemi *blockchain* basati su Dlt**. Rimangono **esclusi i cosiddetti *cripto-asset* e i *non-fungible token* (Nft)** diversi dagli strumenti finanziari, sui quali è in fase di approvazione a livello comunitario il cosiddetto “**Micar**” (*Markets in cripto assets regulation*). In questo senso, il Dl prevede che possano essere emessi anche attraverso *blockchain* basate su Dlt **strumenti finanziari quali azioni**, **obbligazioni, titoli di debito delle Srl**, **azioni o quote di Oicr** (fondi e Sicav/Sicaf), ricevute di deposito, strumenti del mercato monetario oltre a strumenti da determinarsi con un regolamento di Consob da approvarsi entro 60 giorni dall’entrata in vigore del Dl. A tal riguardo, il regolamento potrà assoggettare alla disciplina del Dl anche altri strumenti, in deroga alla disciplina in materia di **trasferimento di quote di Srl**; parrebbe quindi che anche alle quote di Srl potrebbe essere estesa la disciplina in esame pur trattandosi di quote di partecipazione non strettamente qualificabili come strumenti finanziari.

Questi strumenti finanziari non verrebbero quindi emessi in forma cartacea ma in forma totalmente dematerializzata mediante iscrizione in un registro distribuito creato secondo la tecnologia *blockchain*. Tuttavia, a differenza delle ***blockchain* aperte e classiche (cosiddette *permissionless*, come il sistema Ether)**, il Dl prevede che vi sia **un responsabile del registro**, che può essere, tra gli altri, una banca, un intermediario ex art. 106 del Testo unico bancario o un diverso soggetto dotato di requisiti minimi stabiliti dal Dl stesso, il quale dovrà essere iscritto in un apposito elenco tenuto da Consob. In questo modo, si è cercato di conciliare la struttura “decentralizzata” della *blockchain* con l’esigenza di tutela del mercato e degli investitori.

Secondo un’applicazione abbastanza pedissequa del principio di “neutralità tecnologica”, il Dl disciplina quindi le vicende traslative degli **strumenti finanziari digitali**, connesse, in estrema sintesi, con le scritturazioni effettuate nel registro. Anche per quanto riguarda i vincoli sui titoli, questi sono costituiti mediante scritturazione; tuttavia, nel caso in cui questa sia effettuata in favore di una banca o di una impresa

di investimento che agisce per conto di uno o più clienti, il vincolo è costituito esclusivamente mediante registrazione sul relativo conto; in aggiunta, appare abbastanza complessa (e si vedrà alla prova dell'applicazione nella prassi) la disciplina per la costituzione di vincoli cosiddetti rotativi (e sulla quale si rinvia all'art. 9, comma 3) del Dl. È infine prevista la possibilità per le società di formare e tenere il libro soci e il libro degli obbligazionisti attraverso il registro per la circolazione digitale, così come è prevista la possibilità di transizione degli strumenti finanziari da un registro *blockchain* a un altro o il mutamento di forma e circolazione degli strumenti finanziari digitali appartenenti alla medesima emissione purché ciò sia previsto dallo statuto o dai termini e condizioni di emissione.

Il Dl disciplina anche l'ipotesi di **emissione di nuove azioni** o di **nuovi titoli** e - considerato che questi possono essere negoziati anche in appositi sistemi multilaterali di negoziazione, riservati agli strumenti finanziari digitali (definiti come "Mtf Dlt" e previsti dal regolamento 858/2022) - non è difficile pensare che potranno esserci anche **Ipo di tali strumenti**, le quali saranno da assoggettarsi alla disciplina generale in materia pur con i necessari adeguamenti derivanti dalle loro particolarità tecniche (anch'essi tutti da verificare alla luce di quella che sarà la prassi).

Cosa prevede il decreto legge n. 25/2023 in tema di vigilanza

Il decreto legge prevede, infine, la **vigilanza** da parte di Consob e di Banca d'Italia sui responsabili dei registri e sull'applicazione della relativa normativa, secondo una ripartizione di competenze che rispecchia quella già attualmente in essere (ossia, Consob per quanto riguarda la trasparenza e l'attività dei soggetti, Banca d'Italia per quanto riguarda la stabilità e il contenimento del rischio), oltre a una serie di sanzioni amministrative per le violazioni delle disposizioni del decreto legge.

Il legislatore si è mostrato in ogni caso consapevole della novità della materia e delle difficoltà che potranno aversi nel conciliare una disciplina basata tutto sommato su concetti "tradizionali" con una tecnologia sotto vari aspetti *disruptive*. In quest'ottica, è stato previsto che entro 3 anni venga presentata da Consob e Banca d'Italia una relazione illustrativa sull'applicazione della normativa al **Comitato fintech** istituito presso il ministero dell'Economia previsto dal d.l. 34/2019, così come è stata istituita già con quest'ultimo Dl la possibilità di effettuare forme di sperimentazione sotto la vigilanza di Consob, Banca d'Italia e Ivass, secondo le specifiche modalità ivi previste. Anche a livello comunitario, è previsto che tra 3 anni sia effettuata una revisione del cosiddetto "regime pilota" stabilito dal regolamento n. 858/2022, con la possibilità di una sua modifica alla luce di quella che sarà la sua applicazione pratica e delle eventuali criticità che potranno emergere.

Pur con tutte le riserve del caso, sopra accennate, non può quindi non vedersi con favore la pubblicazione di questo decreto legge, che potrà favorire la raccolta di capitali da parte delle società anche attraverso canali e mercati innovativi così come assicurare forme di vigilanza e regolamentazione ad attività fino ad oggi prive di una disciplina e quindi suscettibili di abusi e frodi a danno degli investitori.

(Articolo scritto in collaborazione con Paolo Barbanti Silva, studio legale De Berti Jacchia)

LE OPPORTUNITÀ PER TE.

Sai che è già possibile investire in strumenti finanziari digitali? Come si può fare in modo sicuro?
Dopo l'approvazione del Dl 25/2023 come avviene il trasferimento degli strumenti finanziari digitali?

Gli esperti selezionati da We Wealth possono aiutarti a trovare le risposte che cerchi.

RICHIEDI LA TUA CONSULENZA GRATUITA

Leggi anche

Al via la piattaforma Ue per “testare” nuovi servizi sulla blockchain

Alessandro Foti, Paolo Barbanti Silva

Opinione personale dell’autore

Avvocato tributarista senior presso lo studio De Berti-Jacchia in Milano, si occupa della materia sia in ambito nazionale sia internazionale con particolare attenzione a Hnwi e multinazionali altamente digitalizzate, quali quelle operanti nei settori big data, Ai, cloud, cybersecurity, IoT, blockchain.

La redazione vi consiglia altri articoli

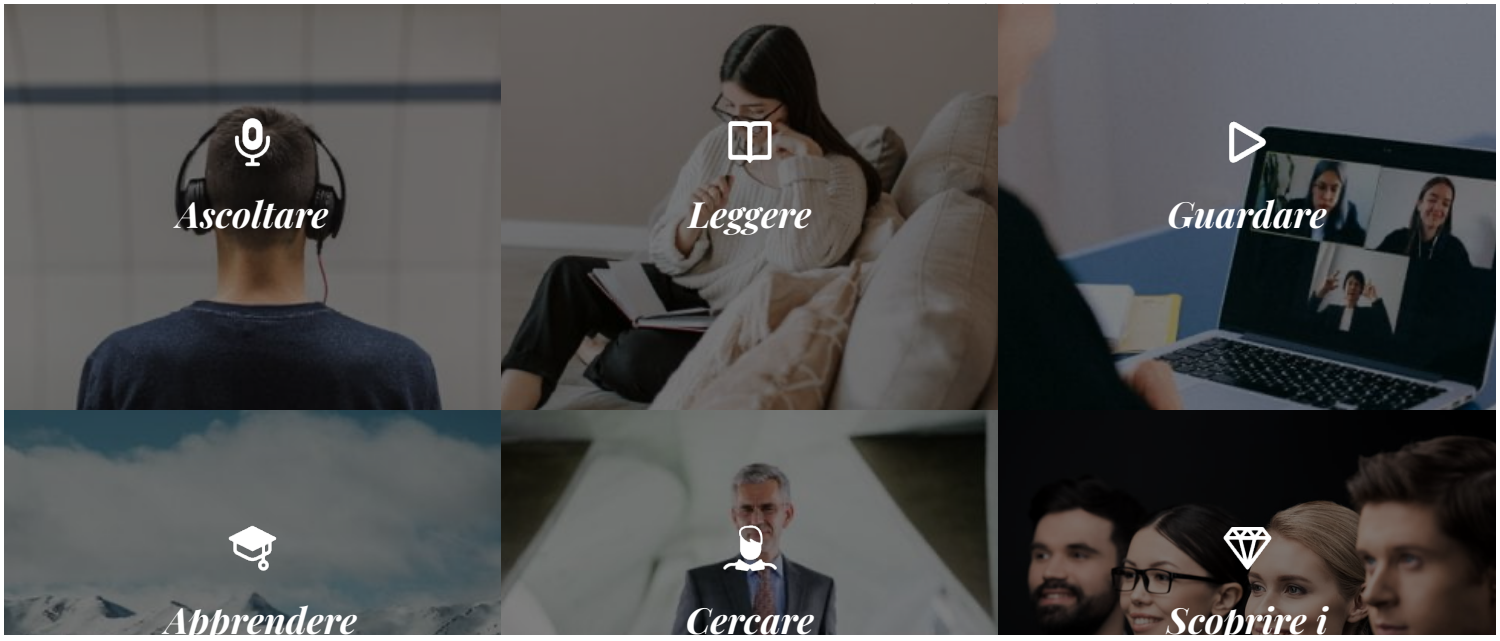
SU FINTECH

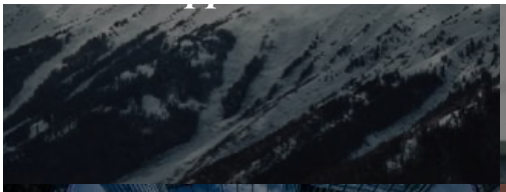
- Arriva sul mercato il primo chip sottopelle per effettuare pagamenti
- Arrivano i Meta bond di Facebook
- Se le crypto non sono più decorrelate, sono inutili per diversificare

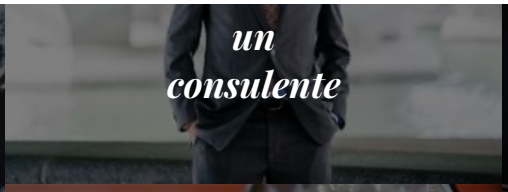
SU BLOCKCHAIN

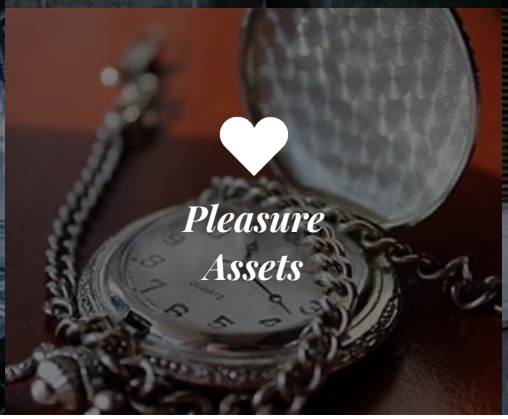
- Blockchain: sempre più investimenti
- Blockchain, nel 2021 progetti in crescita del 39%
- Si possono sanare le ferite lasciate dalle Ico

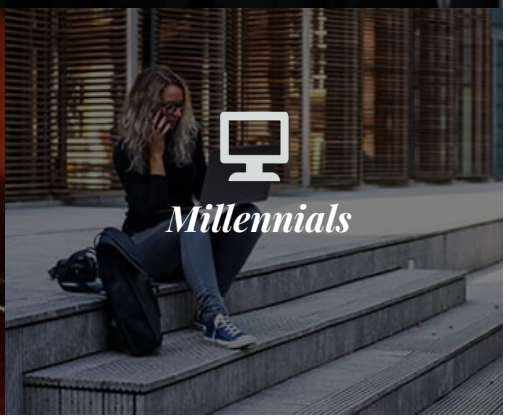
Cosa vorresti fare?











© 2020 Voices of Wealth S.r.l.
Via Aurelio Saffi, 34 20134 - Milano
P.I. 10136740965 Cap. sociale: Euro 47.337,00 i.v.