

The background features a dark blue field with a network of glowing white and light blue lines and dots, suggesting a digital or blockchain environment. Various financial symbols are scattered throughout, including the Euro (€), the Bitcoin (₿), and the Dollar (\$). Some symbols are rendered in a 3D, wireframe style. In the bottom left, there are some faint, partially legible numbers like '51583.83099' and '5165.96306'.

I NUOVI REGOLAMENTI DLT E MARKETS IN CRYPTO-ASSETS («MiCA»): SIAMO DI FRONTE AD UNA NUOVA RIVOLUZIONE ANCHE NEI SERVIZI BANCARI?

Esempi pratici di applicazione concreta della tecnologia blockchain e DLT

UNA BREVE PRESENTAZIONE

Umberto Piattelli è Avvocato dal 1996.

Umberto ha maturato un'esperienza professionale di oltre 20 anni nell'assistenza a clienti, nazionali e internazionali, in operazioni di finanza straordinaria e nella consulenza relativa alla regolamentazione finanziaria, assistendo intermediari finanziari, come banche, SIM, SGR, fondi d'investimento e operatori del mercato finanziario, in relazione ai rapporti con le autorità di vigilanza, alla operatività ordinaria, nei procedimenti autorizzativi e sanzionatori.

Ha una specifica expertise nel settore della regolamentazione finanziaria, con particolare riguardo agli operatori di finanza tecnologica, assistendo istituti di pagamento, istituti di moneta elettronica, piattaforme di crowdfunding e operatori di servizi di valuta virtuale.

E' stato inoltre nominato come componente del comitato scientifico di Italia Fintech, del Comitato Credito e Finanza di Assolombarda e svolge il ruolo di docente per master in materia di regolamentazione finanziaria, oltreché per il corso della Scuola di Polizia Economico Finanziaria della Guardia di Finanza; è autore di numerose pubblicazioni scientifiche relative alla regolamentazione dei servizi finanziari.



INDICE

NORMATIVE DI RIFERIMENTO



Regolamento UE 2022/858 («DLT Pilot Regime»)



Regolamento UE 2023/1114 («MiCAR»)



Decreto-Legge n. 25/2023 («Decreto Fintech»)



Regolamento UE 2022/858 («DLT Pilot Regime»)



IL REGOLAMENTO UE 2022/858 («DLT PILOT REGIME»)

Il regolamento, efficace dal 23 marzo 2023, ha lo scopo di **DIFFONDERE LA TECNOLOGIA DLT IN RIFERIMENTO ALLE CRIPTO-ATTIVITÀ**, dal momento che, prima della sua adozione, la maggior parte dei cripto-asset non era ricompresa nella legislazione europea in materia di servizi finanziari, con conseguente assenza di tutele sia per gli investitori sia per il mercato e, in generale, per la stabilità finanziaria. Esso disciplina:

- la concessione, la modifica e la revoca delle autorizzazioni, comprese le esenzioni e le misure compensative o correttive, a operare nelle infrastrutture di mercato DLT;
- la gestione e la vigilanza delle infrastrutture di mercato DLT;
- la collaborazione tra i gestori delle infrastrutture di mercato DLT, le autorità competenti e l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati.

A tale scopo vengono definite **tre nuove infrastrutture di mercato:**

1. il sistema multilaterale di negoziazione DLT (“MTF DLT” — Regolamento (UE) n. 600/2014 e la direttiva 2014/65/UE) che **ammette alla negoziazione esclusivamente strumenti finanziari DLT**

2. il sistema di regolamento DLT (“SS DLT” — Regolamento (UE) n. 909/2014), che **regolerà OPERAZIONI IN STRUMENTI FINANZIARI DLT “CONTRO PAGAMENTO O CONSEGNA”,** permettendo anche la registrazione iniziale degli strumenti finanziari DLT e consentendo la prestazione di servizi di custodia in relazione a detti strumenti

3. il sistema di negoziazione e regolamento DLT (“TSS DLT” DLT — Regolamento (UE) n. 600/2014 e direttiva 2014/65/UE, e Regolamento (UE) n. 909/2014), che **GESTISCE LE ATTIVITÀ DI NEGOZIAZIONE E DI POST-NEGOZIAZIONE** degli **strumenti finanziari DLT**

Le infrastrutture DLT sono soggette ai tradizionali requisiti delle infrastrutture di mercato, tuttavia possono essere **esentate** dall’applicazione di alcuni dei suddetti requisiti poiché **“non sono pienamente adatti alle crypto-attività che rientrano nella definizione di strumenti finanziari o all’uso della tecnologia a registro distribuito”** (cfr. Considerando n. 5 del Regolamento DLT). Infatti, alcuni vincoli giuridico-finanziari rappresentano un ostacolo allo sviluppo della tecnologia DLT applicata alla finanza, e pertanto sono state previste deroghe a favore delle infrastrutture DLT a condizione che siano garantiti gli obiettivi di trasparenza delle operazioni e di sicurezza e stabilità del mercato.

Cosa accade in UK?

Il 3 aprile, **Bank of England (BoE)** e **Financial Conduct Authority (FCA)** hanno posto in consultazione, fino al 29 maggio, un documento riguardante l'approccio proposto dalle due istituzioni per implementare e gestire il **Digital Securities Sandbox (DSS)**, un'iniziativa dei regolatori volta a facilitare l'adozione di tecnologie innovative nel settore degli asset digitali nel Regno Unito.

Il DSS consentirà l'uso di tecnologie emergenti, come la **DLT**, nell'esercizio di attività di infrastruttura di mercato finanziario, in particolare quelle tradizionalmente svolte da un depositario centrale di titoli, quale l'emissione, la manutenzione e il regolamento di titoli finanziari. Sarà inoltre possibile combinare queste attività con quella di una sede di negoziazione, creando nuovi modelli di business.

Il DSS è composto da **diverse fasi di attività consentite**, che riflettono l'approccio della Banca alla gestione dei rischi per la stabilità finanziaria. Ci saranno una serie di *gates* attraverso i quali i partecipanti al *sandbox* potranno passare da una fase all'altra, con la quantità di attività consentite che aumenterà ad ogni fase. In questo modo le imprese potranno passare dal DSS a un possibile nuovo regime se soddisfano gli standard richiesti.



Regolamento UE 2023/1114 («MiCAR»)



IL REGOLAMENTO UE 2023/1114 («MiCA»)

Publicato il 9 giugno 2023 sulla Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea, si concentra su due principali tematiche:

- le regole applicabili alle **cripto-attività appartenenti all'universo degli strumenti di pagamento e della moneta elettronica**;
- le regole applicabili a tutte le **cripto-attività che non rientrano nell'ambito applicativo della vigente legislazione europea sui mercati finanziari e dei sistemi di pagamento** (strumenti finanziari, depositi, moneta elettronica). Ciò comporta che, ad eccezione dei casi in cui l'attività non rientri chiaramente nelle definizioni “*e-money token*” o token “*asset-referenced*”, sarà necessario interrogarsi se essa rientri o meno nella definizione di valori mobiliari, di quote di organismi di investimento collettivo o, eventualmente, di derivati, per escluderla dal campo di applicazione del regolamento e assoggettarla alle disposizioni normative di competenza.

Il Regolamento MiCA si applicherà dal **20 dicembre 2024** (ad eccezione dei Titoli III - Token collegati ad attività - e IV - Token di moneta elettronica - che si applicheranno dal 30 giugno 2024) alle persone fisiche e giuridiche e ad alcune altre imprese coinvolte nell'emissione, nell'offerta al pubblico e nell'ammissione alla negoziazione di cripto-attività o che prestano servizi connessi alle cripto-attività nell'UE.

Tipologie di crypto-attività soggette al MICA:

token di moneta elettronica

token collegati ad attività

Crypto-attività diverse dai token collegati ad attività e dai token di moneta elettronica

I prestatori di servizi per le crypto-attività

una persona giuridica o una determinata impresa autorizzata dalle rispettive autorità nazionali in qualità di **prestatore di servizi per le crypto-attività, con sede legale in uno Stato membro** in cui essa esercita almeno una parte dei propri servizi, una gestione effettiva e almeno uno degli amministratori dell'UE, oppure

a determinate condizioni un **ente creditizio, un depositario centrale di titoli, un operatore di mercato di un'impresa di investimento, un istituto di moneta elettronica, una società di gestione dell'organismo d'investimento collettivo in valori mobiliari o un fondo di investimento alternativo**

Il Progetto Agorà: progetto di tokenizzazione di BIS e altre banche centrali

Il 3 aprile, la **Bank for International Settlements (BIS)** e un gruppo di **sette banche centrali** hanno annunciato un nuovo progetto, denominato **Project Agorà**, che si pone l'obiettivo di approfondire il modo in cui:

- la tokenizzazione del denaro della banca centrale all'ingrosso e dei depositi bancari commerciali su piattaforme programmabili possa migliorare il sistema monetario.
- la tokenizzazione e gli *smart contracts* potrebbero abilitare funzionalità e transazioni che oggi non sono praticabili.

La principale applicazione sarà finalizzata ad aumentare la **velocità** e **l'integrità dei pagamenti internazionali**, riducendo al contempo i costi (in particolare per i pagamenti transfrontalieri).

Le banche centrali coinvolte: Bank of France in rappresentanza dell'Eurosistema, Bank of Japan, Bank of Korea, Bank of Mexico, Swiss National Bank, Bank of England e Federal Reserve Bank di New York.



Decreto-Legge n.
25/2023 («Decreto
Fintech»)



DECRETO-LEGGE n. 25/2023 («DECRETO FINTECH»)

Il 18 marzo 2023 è entrato in vigore il Decreto-Legge n.25 del 17 marzo 2023 e ha avuto ad oggetto **l'emissione e la circolazione di determinati strumenti finanziari in forma digitale** (*digital securities*) con lo scopo di **DARE ATTUAZIONE** al Regolamento DLT.

L'ambito di applicazione oggettivo riguarda:

Azioni

Quote di organismi di investimento collettivo

Obbligazioni

Titoli di debito emessi da società a responsabilità limitata ex art. 2483 c.c.

Le **altre forme di debito cartolarizzato** (tra cui sono ricomprese anche le ricevute di deposito in relazione a tali titoli) o **strumenti del mercato monetario** (ad eccezione di quelli che incorporano uno strumento derivato o che incorporano una struttura che rende difficile per il cliente comprendere il rischio correlato)

Viene introdotta la prima disciplina comune sulle **MODALITÀ DI EMISSIONE**, sulle **FORME DI REGISTRAZIONE** e sulla **CIRCOLAZIONE DI *DIGITAL SECURITIES***, che si affianca alle tradizionali forme cartolare e dematerializzata (previste dal D. Lgs. n. 58/1998).

Ai sensi del Decreto Fintech, **l'emissione e il trasferimento degli strumenti finanziari digitali** sono eseguiti attraverso **SCRITTURAZIONI SU UN REGISTRO PER LA CIRCOLAZIONE DIGITALE**, che deve essere tenuto da un responsabile del registro per la circolazione digitale, dal gestore di un SS DLT o TSS DLT (come definiti all'articolo 2, punti 7) e 10) del Regolamento DLT), dalla Banca d'Italia o dal Ministero dell'economia e delle finanze, nonché dagli ulteriori soggetti eventualmente individuati dalla Consob.

IL RESPONSABILE DEL REGISTRO è obbligatoriamente nominato per ogni emissione di strumenti finanziari DLT, avendo una funzione di garante anche della correttezza, della completezza e dell'aggiornamento nel continuo delle informazioni relative all'emissione, nonché di tutela dei diritti dei titolari degli strumenti finanziari DLT.

Il 10 luglio 2023, Consob ha posto in consultazione il nuovo **“Regolamento sull'emissione e circolazione in forma digitale di strumenti finanziari di attuazione del Decreto Fintech”** per quanto riguarda l'iscrizione nell'elenco dei responsabili del registro, successivamente adottato il 6 dicembre 2023, con delibera n. 22923.

DECRETO-LEGGE n. 25/2023 («DECRETO FINTECH»)

Il **Titolo I** riguarda l'**istituzione dell'ELENCO DEI RESPONSABILI DEL REGISTRO**, che si compone di 5 sezioni, corrispondenti a ciascuna categoria di soggetti che, ai sensi dell'art.19 del Decreto Fintech, possono svolgere l'attività di responsabile del registro, ossia:

1. **le banche, le imprese di investimento e i gestori di mercati stabiliti in Italia;**
2. **gli intermediari finanziari iscritti all'albo 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;**
3. **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;**
4. **i soggetti stabiliti in Italia diversi da quelli di cui alle lettere a), b) e c);**
5. **i depositari centrali italiani che intendono svolgere l'attività di responsabile del registro in via accessoria;**

DECRETO-LEGGE n. 25/2023 («DECRETO FINTECH»)

Il **Titolo II** individua la **PROCEDURA** per l'**iscrizione e la cancellazione dall'elenco**. L'istanza di iscrizione deve contenere tutte le informazioni utili a dimostrare la conformità ai requisiti previsti dal Decreto per l'iscrizione, deve essere predisposta in conformità a quanto indicato nell'Allegato 1 e corredata di una relazione tecnica illustrativa dell'iniziativa, secondo quanto previsto dall'articolo 20, comma 3, lettera e), del Decreto, da redigersi secondo lo schema fornito nell'Allegato 2 che ne dettaglia il contenuto minimo.

Il **PROCEDIMENTO DI AUTORIZZAZIONE** dura, fatte salve eventuali cause di sospensione, 90 giorni dalla data di presentazione della domanda, ovvero dal ricevimento di una domanda completa. Durante l'istruttoria, la Consob può incaricare un revisore indipendente per valutare l'idoneità del registro a garantire il rispetto di tutti i requisiti stabiliti dal Decreto, i cui costi sono a carico dell'istante. Nel corso dell'istruttoria la Consob può chiedere ulteriori elementi informativi: a) alla società richiedente; b) a coloro che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso la società richiedente; c) a qualunque soggetto, anche estero; fissando un termine per la trasmissione.

Legge Capitali: la dematerializzazione delle quote delle S.r.l.

L'art. 3 della Legge Capitali introduce la **dematerializzazione su base volontaria delle quote delle S.r.l.**, rendendole più semplici da gestire e trasferire, grazie all'identificazione tramite codice ISIN, garantendo una circolazione più agevole e quote più trasparenti.

La dematerializzazione delle quote comporta la trasformazione dei titoli di partecipazione delle società da documenti cartacei a forme elettroniche, permettendo una gestione più efficiente e una maggiore trasparenza nelle transazioni. Questo **potrebbe favorire l'accesso delle PMI e delle start-up** ai mercati finanziari, consentendo loro di accedere a nuove fonti di finanziamento, come il **mercato azionario** o il **crowdfunding**, con maggiore facilità.

Il concetto di dematerializzazione, però, dovrebbe essere ulteriormente specificato, affiancando il concetto di **"digitalizzazione"** attraverso il **ricorso a piattaforme DLT** soprattutto alla luce del DLT Pilot Regime e del Decreto Fintech e tenendo in considerazione il Regolamento sui responsabili del registro adottato dalla Consob.



Considerazioni conclusive



L'Indagine Fintech di Banca d'Italia nel sistema finanziario italiano del 2023

L'indagine, pubblicata il 12 aprile 2024, nella sezione destinata alle caratteristiche degli investimenti, mostra come sia aumentato il numero dei PROGETTI CONNESSI CON LE DLT, rispetto alla precedente rilevazione, accanto a quelli connessi con le piattaforme web-mobile, l'AI, le firme digitali e i big data. I progetti basati sulle DLT censiti nell'indagine sono 40, pari al 9% del totale; essi comportano un investimento di 23,2 milioni di euro e sono concentrati principalmente nelle aree:

- dei crediti (51,8%),
- dei pagamenti (22%)
- dei servizi di investimento alla clientela (18,3%).

Nella maggior parte intrapresi da BANCHE (circa il 90%) mentre solo una quota minoritaria di progetti è riferibile alle SGR e agli IMEL.

I progetti presuppongono spesso la partecipazione di una pluralità di soggetti, dove non sono rinvenibili solo intermediari ma anche soggetti non vigilati, come società di consulenza, fornitori di servizi tecnologici, società fintech; in alcuni casi figurano anche associazioni di categoria e consorzi.

FRAMEWORK FOR FINANCIAL DATA ACCESS

Proposta legislativa COM(2023)0360 del 28 giugno 2023.

La proposta:

- mira a consentire ai clienti di mantenere al sicuro i propri dati finanziari e di utilizzarli in modo efficiente per ottenere un servizio finanziario migliore, basato sull'innovazione e sulla concorrenza
- stabilisce che l'accesso ai dati avvenga tramite interfacce tecniche di alta qualità, consentendo ai detentori e agli utenti dei dati di utilizzare gli *standard* e le infrastrutture di mercato esistenti, come le interfacce di programmazione delle applicazioni (API), per sviluppare *standard* comuni per l'accesso obbligatorio ai dati.

Settori di applicazione: finanziamenti, conti correnti, conti di pagamento, depositi bancari, investimenti, prodotti assicurativi (non-life), merito creditizio.

Secondo la proposta, i clienti avranno il controllo su come e da chi sono utilizzati i loro dati finanziari. I dati non potranno essere trasferiti a terzi senza permesso e il consenso potrà essere revocato in qualsiasi momento e gratuitamente.

Un nuovo concetto: FINTERNET*

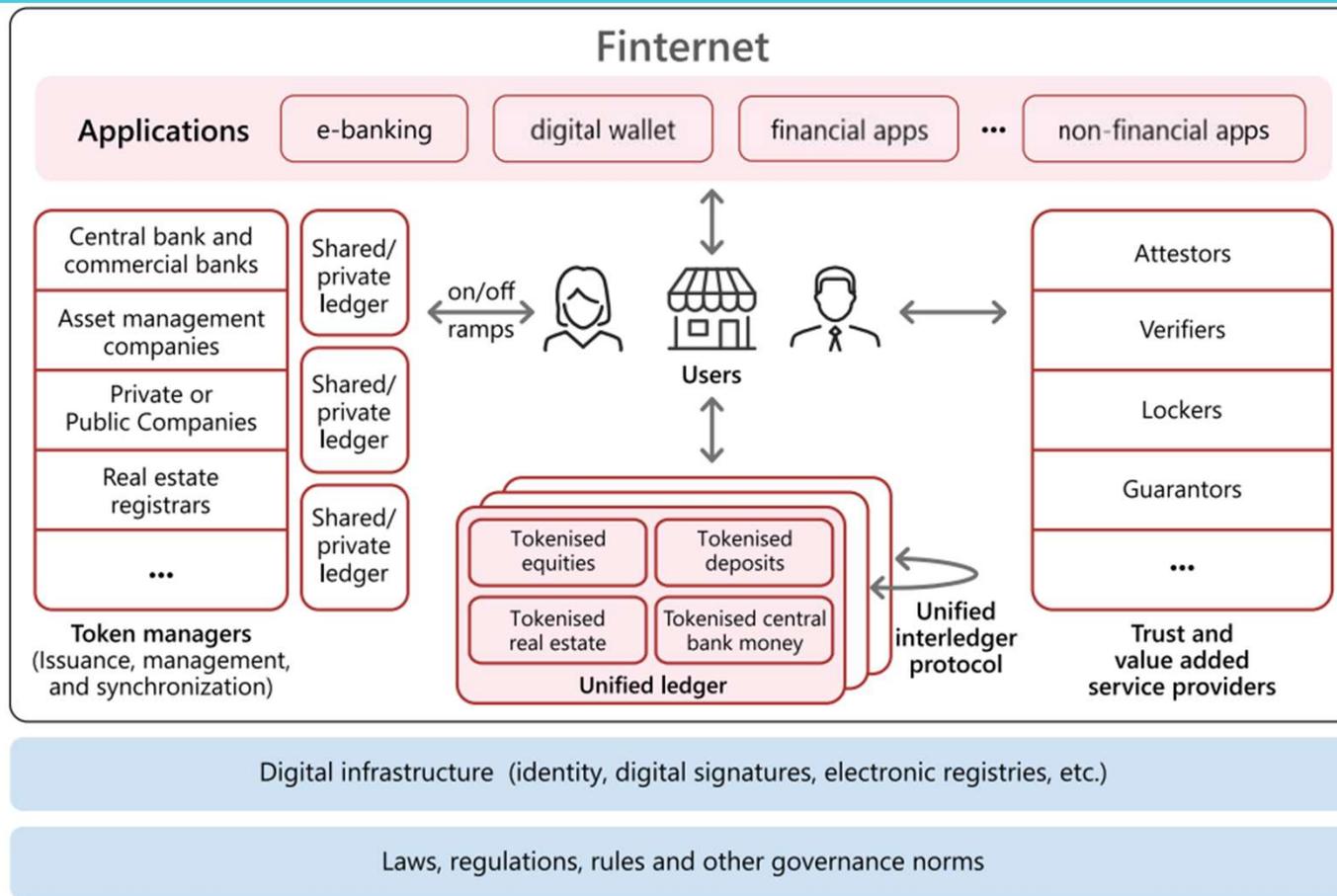
The concept of the “Finternet”: multiple financial ecosystems interconnected with each other, much like the internet, designed to empower individuals and businesses by placing them at the centre of their financial lives.

“Unified ledgers”, an important building block of the Finternet, are a promising vehicle to turn our vision of an efficient future financial system into reality. These are **DIGITAL PLATFORMS** that bring together multiple financial asset markets – such as for wholesale tokenised central bank money, tokenised commercial bank deposits and other tokenised assets, including company shares, corporate or government bonds and real estate.

- Increasing economic aspirations and participation of individuals and businesses:
- Universal access
- Quicker financial system
- Reduction of costs
- Advances in cryptographic technology
- Advances in computing and artificial intelligence (AI)

* Fonte: BIS Working Papers No 1178 - “Finternet: the financial system for the future” by Agustín Carstens and Nandan Nilekani

Un nuovo concetto: FINTERNET*



* Fonte: BIS Working Papers No 1178 - "Finternet: the financial system for the future" by Agustín Carstens and Nandan Nilekani

Le DLT possono essere impiegate in diversi ambiti del business bancario anche molto distanti tra loro, ad esempio:

le fideiussioni

l'*onboarding* della clientela

l'emissione di *security token*

I progetti legati alle **FIDEIUSSIONI** mirano a creare piattaforme digitali per l'emissione e la gestione delle **garanzie fideiussorie**, abilitandone la **notarizzazione in tempo reale**. Le caratteristiche di **trasparenza e immutabilità** della tecnologia *blockchain* renderebbe più efficiente la gestione della fideiussione e la circolazione delle informazioni certificate tra i partecipanti.

Le DLT sono inoltre legate alla digitalizzazione dei processi di **ONBOARDING E DI KNOW YOUR CUSTOMER**: ad esempio, le piattaforme DLT possono essere impiegate per certificare il passaggio di informazioni necessarie per l'*onboarding* da un intermediario a un altro (particolarmente interessante in materia di AML).

Tra i progetti che prevedono l'utilizzo di DLT, tredici riguardano la **TOKENIZZAZIONE DI ATTIVITÀ** e la fornitura in prospettiva di servizi disciplinati dal Regolamento MiCA. Questi progetti, che prevedono un investimento complessivo di 13 milioni di euro, sono quasi del tutto riconducibili alle **banche**; più della **metà di essi si trova in fase di *proof of concept***. I progetti riguardano i servizi di custodia e di negoziazione di **crypto-attività**, l'emissione di, la tokenizzazione di quote di fondi, l'emissione di ***bond*** e di ***certificates*** su DLT.

I SERVIZI BANCARI

Emissione di *security token*

Emissione di *token di moneta elettronica*

Emissione di *token collegati ad attività*

Gestione DLT

Gestione di *security token*

Gestione di *token di moneta elettronica*

Gestione di *token collegati ad attività*

AML e *onboarding* della clientela

Custodia di *security token*

Custodia di *token di moneta elettronica*

Custodia di *token collegati ad attività*

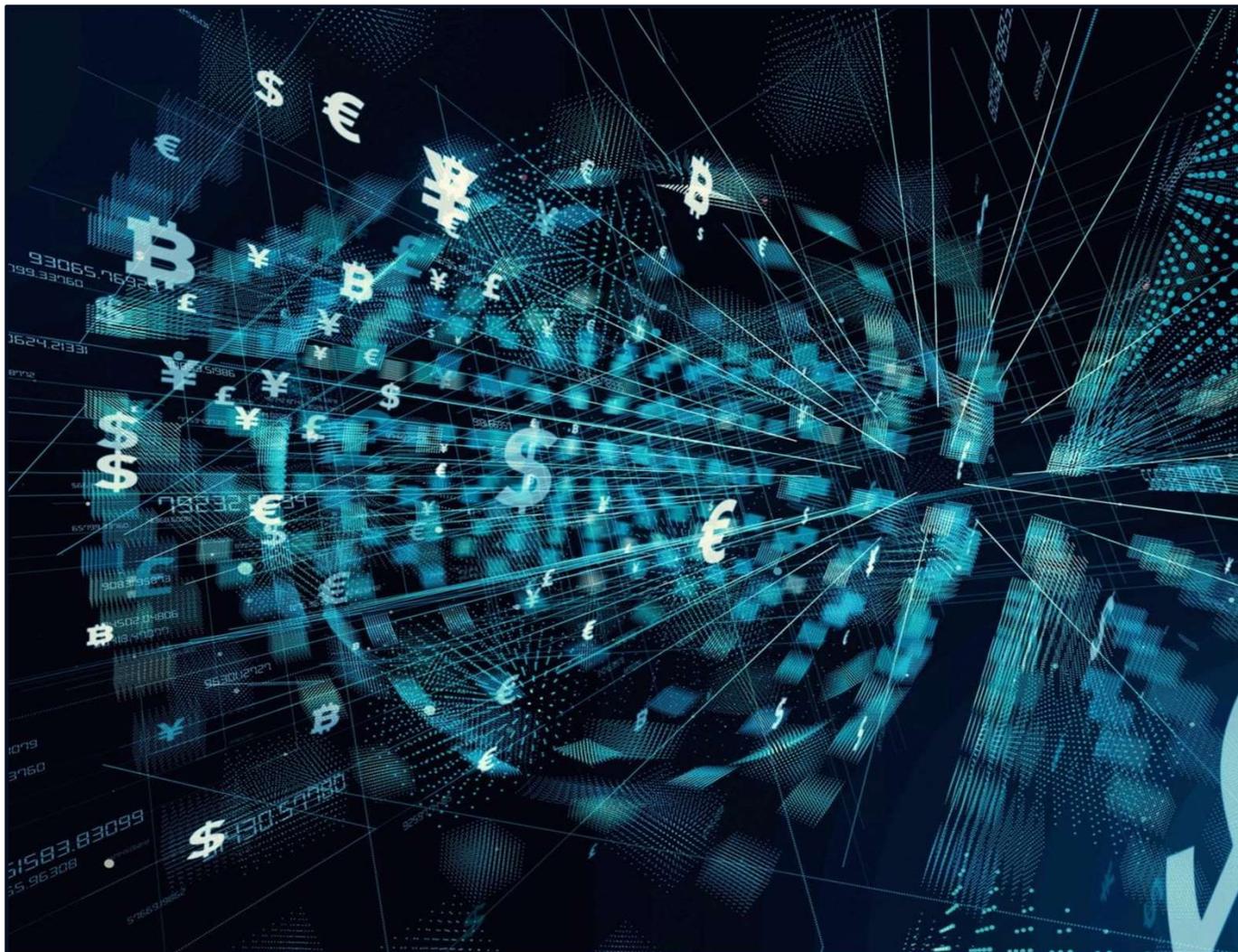
Credit scoring

Es. regolamento dei *security token*

Es. tokenizzazione del **denaro**

Es. tokenizzazione delle **fidejussioni**

Come evidenziato durante il BIS Innovation Summit, tenutosi il 6 maggio 2024, la **tokenizzazione** è una tecnologia con un ampio potenziale di trasformazione per il sistema finanziario, poiché gli asset digitali tokenizzati contengono le informazioni necessarie per identificare in modo univoco gli asset e i loro proprietari, nonché le regole e la logica che ne regolano l'utilizzo e il loro utilizzo potrebbe aumentare la velocità, ridurre i costi e aumentare l'efficienza delle transazioni finanziarie.



GRAZIE PER
L'ATTENZIONE

LCA

LCA
STUDIO
LEGALE