ATTUAZIONE DEL *DIGITAL FINANCIAL PACKAGE*: APPROVATO IL REGIME PILOTA PER LE INFRASTRUTTURE DI MERCATO BASATE SULLA TECNOLOGIA A REGISTRO DISTRIBUITO

Sulla Gazzetta Ufficiale dell'Unione europea del 2 giugno 2022 è stato pubblicato il Regolamento (UE) 2022/858 (il "**Regolamento DLT**") che disciplina il regime pilota per le infrastrutture di mercato basate sulla tecnologia a registro distribuito (Distributed Ledger Technology – "**DLT**") per la gestione dei crypto-asset.

Il Regolamento DLT è il primo atto del *Digital Financial Package* approvato lo scorso 24 settembre 2020 dalla Commissione Europea[1]. Obiettivo del *Digital Financial Package* è sviluppare un quadro normativo specifico a livello dell'Unione e promuovere la diffusione di tecnologie trasformative nel settore finanziario, comprese le DLT. All'interno di tale panorama, il Regolamento DLT è volto a creare un regime pilota per testare le infrastrutture basate sulla DLT garantendo al contempo un elevato livello di tutela degli investitori, integrità del mercato, stabilità finanziaria e trasparenza, ed evitando l'arbitraggio normativo.

Il Regolamento DLT modificherà i Regolamenti europei n. 600/2014 e n. 909/2014 (Central Securities Depositories Regulation – "**CSDR**") nonché la direttiva 2014/65/UE ("**MiFID II**").

L'esigenza di regolamentare il settore nasce dal fatto che, allo stato attuale, la maggior parte dei crypto-asset non risulta attratto dalla regolamentazione europea in materia di servizi finanziari in quanto la normativa europea in ambito finanziario non è stata concepita tenendo conto della DLT e delle cripto-attività e contiene disposizioni che potenzialmente precludono o limitano l'uso di tale tecnologia nell'emissione, negoziazione e regolamento delle cripto-attività che rientrano nella definizione di strumenti finanziari. La non applicabilità della normativa europea implica una carenza di tutele per gli investitori, per l'integrità dei mercati, per il consumo di energia e per la stabilità finanziaria.

[1] In attuazione del Digital Financial Package, oltre al Regolamento DLT, sono pubblicati: (i) la proposta di regolamento per la "resilienza operativa digitale per il settore finanziario" e (ii) la proposta di regolamento per i "mercati delle cripto-attività" che intende istituire un regime regolamentare nell'Unione per i crypto-assets, in aggiunta ad una proposta volta a chiarire o modificare determinate norme dell'UE in materia di servizi finanziari.

Il *regime pilota* dovrebbe consentire alle autorità di vigilanza europee di acquisire esperienze sulle opportunità e sui rischi specifici relativi alle criptoattività per 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 e creare a livello dell'Unione un nuovo status per l'infrastruttura di mercato DLT.

Il Regolamento DLT intende quindi creare un sistema regolamentare per gli operatori di piattaforme DLT, vale a dire le piattaforme che ammettono alla negoziazione strumenti finanziari "*emessi, registrati, trasferiti e stoccati mediante la tecnologia a registro distribuito*" e si applica alle infrastrutture ricadenti nella nozione di "infrastruttura di mercato DLT", ossia 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).

In particolare, il Regolamento DLT 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;

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'ESMA.

I soggetti che intendono gestire un MTF DLT, un SS DLT o un TSS DLT saranno tenuti a presentare apposita domanda di autorizzazione. La domanda di autorizzazione dovrà contenere le seguenti informazioni:

a) il piano aziendale del richiedente, le regole del mercato DLT e la disciplina giuridica dei diritti, dei requisiti, delle responsabilità e degli obblighi dei gestori delle infrastrutture di mercato DLT, nonché quelli dei membri, dei partecipanti, degli emittenti e dei clienti che utilizzano le loro infrastrutture di mercato DLT, nonché le informazioni riguardanti il funzionamento, i servizi e le attività del mercato DLT e su come tali modalità si discostano da quelle di un sistema multilaterale di negoziazione o del sistema di regolamento titoli che non si basa sulla tecnologia a registro distribuito;

b) una descrizione del funzionamento della tecnologia a registro distribuito utilizzata

c) una descrizione di tutti i dispositivi informatici e cibernetici del richiedente;

d) prove che attestino che il richiedente dispone di salvaguardie prudenziali sufficienti per far fronte alle proprie passività e compensare i clienti;

e) se del caso, una descrizione delle modalità di custodia degli strumenti finanziari DLT;

f) una descrizione dei dispositivi volti a garantire la tutela degli investitori e una descrizione dei meccanismi di gestione dei reclami e dei ricorsi dei clienti;

g) la strategia di transizione del richiedente; e

h) le esenzioni per le quali il richiedente ha presentato domanda, la motivazione di ciascuna esenzione richiesta, le eventuali misure compensative proposte e le modalità mediante le quali intende soddisfare le condizioni legate a tali esenzioni.

Una persona giuridica già autorizzata ad agire quale impresa di investimento o autorizzata a gestire un mercato regolamentato a norma della MiFID II potrà chiedere un'autorizzazione specifica a gestire un MTF DLT. Se una persona giuridica chiede l'autorizzazione come impresa di investimento o l'autorizzazione a gestire un mercato regolamentato a norma della MiFID II e, contemporaneamente, presenta una domanda di autorizzazione specifica a norma del Regolamento DLT, al solo scopo di gestire un MTF DLT, l'autorità competente non valuta se il richiedente soddisfa i requisiti della MiFID II in relazione ai quali il richiedente ha richiesto un'esenzione. Analogamente, una persona giuridica autorizzata ad agire come depositario centrale di titoli (CSD) a norma del CSDR può chiedere un'autorizzazione specifica a gestire un SS DLT e, ove contemporaneamente chieda l'autorizzazione come CSD a norma del CSDR e presenti una domanda di autorizzazione ai sensi del Regolamento DLT, al solo scopo di gestire un SS DLT, l'autorità competente non valuterà se il richiedente soddisfa i requisiti del CSDR in relazione ai quali il richiedente ha chiesto un'esenzione e gli è stata concessa.

Non tutti gli strumenti saranno ammessi sui mercati DLT. In particolare, le infrastrutture di mercato DLT dovrebbero ammettere alla negoziazione o registrare solo gli strumenti finanziari DLT su un registro distribuito, ossia gli strumenti finanziari "intesi in senso classico" (secondo la nozione contenuta nella MiFID II e recepita dal TUF) che, però, sono interscambiati su piattaforme basate su tecnologia blockchain.

Gli strumenti finanziari DLT ammissibili per la negoziazione o per la registrazione su un'infrastruttura di mercato DLT sono indicati nell'art. 3 del Regolamento DLT.

Le infrastrutture di mercato DLT e i loro operatori dovranno disporre di garanzie adeguate in relazione all'uso della tecnologia a registro distribuito per assicurare l'efficace tutela degli investitori, compresa catene di responsabilità chiaramente definite nei confronti dei clienti per le eventuali perdite dovute ai guasti operativi.

A tal proposito, particolare attenzione dovrà essere dedicata agli aspetti di cybersicurezza delle infrastrutture DLT, con un focus specifico sugli *smart contract* per assicurare che i dispositivi informatici e cibernetici relativi all'uso della loro tecnologia a registro distribuito siano "*proporzionati alla natura, alla portata e alla complessità del piano aziendale del gestore dell'infrastruttura di mercato DLT*" e idonei a "*garantire la continuità e la costante trasparenza, disponibilità, affidabilità e sicurezza dei servizi forniti, compresa l'affidabilità di eventuali smart contract utilizzati, indipendentemente dal fatto che tali smart contract siano creati dalla stessa infrastruttura di mercato DLT o da terzi in seguito a procedure di esternalizzazione*".

Il Regolamento DLT troverà applicazione a partire dal 23 Marzo 2023, fatte salve alcune norme che entreranno in vigore anticipatamente.

Disclaimer
Il presente *Client Alert* ha il solo scopo di fornire informazioni di carattere generale. Di conseguenza, non costituisce un parere legale né può in alcun modo considerarsi come sostitutivo di una consulenza legale specifica.

Paolo Iemma, Partner
Piazza dei Caprettari, 70
00186 Roma IT
Email: paolo.iemma@grplex.com

Nadia Cuppini, Senior Associate
Piazza dei Caprettari, 70
00186 Roma IT
Email: nadia.cuppini@grplex.com