

Bruxelles, 24.9.2020
COM(2020) 594 final

2020/0267 (COD)

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**

(Testo rilevante ai fini del SEE)

{SEC(2020) 308 final} - {SWD(2020) 201 final} - {SWD(2020) 202 final}

RELAZIONE

1. CONTESTO DELLA PROPOSTA

• Motivi e obiettivi della proposta

La presente proposta fa parte di un pacchetto di misure volte ad abilitare e a sostenere ulteriormente il potenziale della finanza digitale in termini di innovazione e concorrenza, attenuandone i rischi. Essa è in linea con le priorità della Commissione, ovvero rendere l'Europa pronta per l'era digitale e creare un'economia che guardi al futuro e operi a vantaggio dei cittadini. Il pacchetto sulla finanza digitale comprende una nuova strategia finanziaria digitale dell'UE¹, volta a garantire che l'Unione abbracci e promuova la rivoluzione digitale con imprese europee innovative in prima linea, mettendo i vantaggi della finanza digitale a disposizione dei consumatori e delle aziende europee. Oltre alla presente proposta, il pacchetto comprende anche una proposta di regolamento per la creazione di mercati delle crypto-attività², una proposta relativa alla resilienza operativa digitale³ e una proposta volta a chiarire o a modificare determinate norme dell'UE in materia di servizi finanziari⁴.

Uno degli ambiti prioritari individuati dalla strategia è garantire che il quadro normativo dell'UE in materia di servizi finanziari sia favorevole all'innovazione e non ostacoli l'uso delle nuove tecnologie. La presente proposta, unitamente alla proposta di un regime specifico per le crypto-attività, rappresenta il primo intervento concreto in quest'ambito, volto a fornire livelli adeguati di tutela dei consumatori e degli investitori e di certezza del diritto per le crypto-attività, a consentire alle imprese innovative di utilizzare la blockchain, la tecnologia di registro distribuito ("DLT") e le crypto-attività e a garantire la stabilità finanziaria.

Le crypto-attività costituiscono una delle principali applicazioni della tecnologia blockchain nel settore finanziario. Sin dalla pubblicazione del piano d'azione per le tecnologie finanziarie della Commissione⁵, avvenuta nel marzo 2018, la Commissione esamina le opportunità e le sfide poste dalle crypto-attività. Nel piano d'azione per le tecnologie finanziarie del 2018, la Commissione ha incaricato l'Autorità bancaria europea (ABE) e l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) di valutare l'applicabilità e l'adeguatezza alle crypto-attività dell'attuale quadro normativo sui servizi finanziari. Secondo i pareri⁶ formulati nel gennaio 2019, sebbene alcune crypto-attività possano rientrare nell'ambito di applicazione della legislazione dell'UE, la sua effettiva applicazione a tali attività non è sempre facile. Inoltre, secondo i pareri, le disposizioni della vigente legislazione dell'UE possono ostacolare

¹ Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, alla Banca centrale europea, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni su una strategia finanziaria digitale per l'UE, COM(2020)591.

² Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo ai mercati delle crypto-attività e che modifica la direttiva (UE) 2019/1937 – COM(2020)593.

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/UE, 2011/61/UE, 2013/36/UE, 2014/65/UE, (UE) 2015/2366 e (UE) 2016/2341 - COM(2020)596.

⁵ Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, alla Banca centrale europea, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni su un piano d'azione per le tecnologie finanziarie, COM/2018/109 final, 8.3.2018

⁶ ESMA, Advice on "Initial Coin Offerings and Crypto-Assets", 2019; relazione dell'ABE con pareri sulle crypto-attività, 2019.

l'uso della DLT. Allo stesso tempo, l'ABE e l'ESMA hanno sottolineato che – al di là della legislazione dell'UE volta a combattere il riciclaggio di denaro e i finanziamenti al terrorismo – la maggior parte delle crypto-attività non rientra nell'ambito di applicazione della legislazione dell'UE in materia di servizi finanziari e pertanto non è soggetta alle disposizioni sulla tutela dei consumatori e degli investitori e sull'integrità del mercato, sebbene possa comportare tali rischi. Inoltre alcuni Stati membri hanno recentemente legiferato su questioni relative alle crypto-attività, il che ha comportato una frammentazione del mercato.

Alla luce di tali sviluppi e nell'ambito della più ampia agenda digitale della Commissione, la presidente Ursula von der Leyen ha sottolineato la necessità di *"un approccio comune degli Stati membri alle crypto-valute in modo da comprendere come sfruttare al meglio le opportunità che esse creano e affrontare i nuovi rischi che potrebbero comportare"*⁷. Pur riconoscendo i rischi che potrebbero comportare, nel dicembre 2019 la Commissione e il Consiglio hanno inoltre dichiarato congiuntamente di essersi *"impegnati a porre in essere un quadro che sfrutterà il potenziale che le crypto-attività potrebbero offrire"*⁸. Più di recente, il Parlamento europeo ha redatto una relazione sulla finanza digitale, con particolare attenzione alle crypto-attività⁹.

Per affrontare tutti questi problemi e realizzare un quadro dell'UE che consenta sia di creare mercati di crypto-attività sia di tokenizzare le attività finanziarie tradizionali e di utilizzare maggiormente la DLT nei servizi finanziari, la presente proposta sarà accompagnata da altre proposte legislative. La Commissione propone di chiarire che l'attuale definizione di "strumenti finanziari" – che precisa l'ambito di applicazione della direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari (MiFID II)¹⁰ – comprende gli strumenti finanziari basati sulla DLT,¹¹ e un regime specifico per le crypto-attività non disciplinate dalla legislazione vigente in materia di servizi finanziari, nonché i token di moneta elettronica¹².

La presente proposta, che riguarda un regime pilota per le infrastrutture di mercato DLT da attuarsi sotto forma di regolamento, ha quattro obiettivi generali e complementari. Il primo obiettivo è la certezza del diritto. Affinché i mercati secondari delle crypto-attività che rientrano nella definizione di strumenti finanziari si sviluppino all'interno dell'UE, dobbiamo sapere esattamente in quali punti il quadro non è più adatto alle sue finalità. Il secondo obiettivo è sostenere l'innovazione. L'eliminazione degli ostacoli che si frappongono all'applicazione delle nuove tecnologie al settore finanziario è alla base della strategia della Commissione in materia di finanza digitale. Al fine di promuovere la diffusione della tecnologia e l'innovazione responsabile, è necessario un regime pilota volto a garantire che le modifiche più ampie alla legislazione vigente in materia di servizi finanziari siano basate su dati concreti. Il terzo obiettivo è garantire la tutela dei consumatori e degli investitori e l'integrità del mercato, mentre il quarto è assicurare la stabilità finanziaria. Il regime pilota introdurrà garanzie adeguate, ad esempio limitando le tipologie di strumenti finanziari che

⁷ Lettera di incarico della presidente eletta von der Leyen al vicepresidente Dombrovskis, 10 settembre 2019.

⁸ Dichiarazione congiunta della Commissione europea e del Consiglio sulle "stablecoin", 5 dicembre 2019.

⁹ https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/ECON-PR-650539_EN.pdf.

¹⁰ Direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE.

¹¹ Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica le direttive 2006/43/CE, 2009/65/CE, 2009/138/UE, 2011/61/UE, 2013/36/UE, 2014/65/UE, (UE) 2015/2366 e (UE) 2016/2341 - COM(2020)596.

¹² Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo ai mercati delle crypto-attività e che modifica la direttiva (UE) 2019/1937 - COM(2020)593.

possono essere negoziate. Inoltre le disposizioni volte specificamente a garantire la stabilità finanziaria e la tutela dei consumatori e degli investitori non rientreranno nell'ambito di applicazione delle disposizioni dalle quali un'infrastruttura di mercato DLT potrebbe essere esentata.

- **Coerenza con le disposizioni vigenti nel settore normativo interessato**

La presente proposta si inserisce in un quadro più ampio in materia di cripto-attività e tecnologie di registro distribuito (DLT), essendo accompagnata da proposte volte a garantire che le normative esistenti non ostacolino la diffusione delle nuove tecnologie nel raggiungere i loro obiettivi, nonché in un regime specifico per le cripto-attività non disciplinate dalla legislazione vigente in materia di servizi finanziari e per i token di moneta elettronica.

Nell'ambito del piano d'azione per le tecnologie finanziarie adottato nel marzo 2018¹³, la Commissione ha incaricato le AEV di formulare pareri sull'applicabilità e l'adeguatezza alle cripto-attività dell'attuale quadro normativo dell'UE in materia di servizi finanziari. La presente proposta tiene conto dei pareri ricevuti dall'ABE e dall'ESMA¹⁴. Inoltre è in linea con l'ambizione principale della strategia di finanza digitale di garantire un quadro dell'UE favorevole all'innovazione.

- **Coerenza con le altre normative dell'Unione**

Come dichiarato dalla presidente von der Leyen nei suoi orientamenti politici¹⁵ e annunciato nella comunicazione "Plasmare il futuro digitale dell'Europa",¹⁶ è fondamentale che l'Europa colga tutti i vantaggi dell'era digitale e rafforzi la sua operosità e capacità di innovazione entro confini sicuri ed etici.

La proposta è compatibile anche con le politiche dell'UE volte a creare un'Unione dei mercati dei capitali (CMU). In particolare, è in linea con la relazione finale del Forum ad alto livello sull'Unione dei mercati dei capitali, che ha sottolineato il potenziale sottoutilizzato delle cripto-attività e ha invitato la Commissione ad accrescere la certezza del diritto e a stabilire regole chiare per l'uso delle cripto-attività¹⁷.

Infine la proposta è pienamente in linea con la raccomandazione contenuta nella strategia dell'Unione della sicurezza per lo sviluppo di un quadro legislativo in materia di cripto-attività, dato il crescente impatto di queste nuove tecnologie sulle modalità di emissione, scambio, condivisione e accesso relative alle attività finanziarie¹⁸.

¹³ Commissione europea, Piano d'azione per le tecnologie finanziarie, COM/2018/109 final

¹⁴ ESMA, Advice on "Initial Coin Offerings and Crypto-Assets", 2019; relazione dell'ABE con pareri sulle cripto-attività, 2019.

¹⁵ Presidente Ursula von der Leyen, Orientamenti politici per la prossima Commissione europea, 2019-2024.

¹⁶ Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni, Plasmare il futuro digitale dell'Europa, COM(2020) 67 final.

¹⁷ Raccomandazione 7 della relazione finale del Forum ad alto livello sull'Unione dei mercati dei capitali. (https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/growth_and_investment/documents/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en.pdf).

¹⁸ Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni sulla strategia dell'UE per l'Unione della sicurezza - COM(2020)605 final, 24.07.2020.

2. BASE GIURIDICA, SUSSIDIARIETÀ E PROPORZIONALITÀ

• Base giuridica

La proposta si basa sull'articolo 114 del TFUE, che conferisce alle istituzioni europee 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 mira a sperimentare mediante deroghe l'uso della DLT nella negoziazione e post-negoziazione delle cripto-attività che rientrano nella definizione di strumenti finanziari, qualora la legislazione vigente ne precluda o limiti l'utilizzo.

Attualmente l'uso della DLT nei servizi finanziari è limitato, in particolare per quanto riguarda le infrastrutture di mercato (sedi di negoziazione o depositari centrali di titoli). Gli ostacoli normativi e la certezza del diritto sono spesso citati tra i motivi principali della limitata diffusione tra le infrastrutture di mercato di questa tecnologia potenzialmente trasformativa. L'UE segue il principio della neutralità tecnologica, ma le norme si basano ancora sulle realtà del mercato e la legislazione vigente in materia di servizi finanziari non è stata messa a punto tenendo conto della DLT e delle cripto-attività. Ciò significa che essa contiene disposizioni che talvolta limitano o addirittura impediscono l'uso della DLT. L'assenza di un mercato secondario basato sulla DLT limita gli incrementi di efficienza e lo sviluppo sostenibile di un mercato primario degli strumenti finanziari che assumono la forma di cripto-attività.

Mediante l'introduzione di un regime pilota comune dell'UE per la sperimentazione delle infrastrutture di mercato DLT, le imprese UE sarebbero in grado di sfruttare appieno il potenziale del quadro esistente, consentendo alle autorità di vigilanza e ai legislatori di individuare gli ostacoli alla regolamentazione, mentre le autorità di regolamentazione e le imprese stesse acquisirebbero conoscenze preziose sull'uso della DLT. Ciò potrebbe favorire un mercato secondario più affidabile e sicuro per le cripto-attività che rientrano nella definizione di strumenti finanziari e consentire alle imprese di servizi finanziari dell'UE di mantenere la competitività globale, dato che in altre giurisdizioni sono già state attuate misure volte alla sperimentazione della DLT nei servizi finanziari. Infine il regime pilota terrebbe conto di casi d'uso reale e contribuirebbe ad accumulare le esperienze e i dati necessari cui potrebbe ispirarsi un regime normativo permanente dell'UE.

• Sussidiarietà (per la competenza non esclusiva)

Le norme che disciplinano i servizi finanziari e, in particolare, le infrastrutture di mercato in tutta l'Unione sono in gran parte stabilite a livello dell'UE. Per questo motivo, eventuali deroghe o esenzioni da disposizioni specifiche devono essere concesse a livello di Unione.

Inoltre un intervento a livello dell'UE, come il regolamento proposto, garantirebbe coerenza e parità di condizioni, conferendo all'ESMA il potere di supervisionare e coordinare le sperimentazioni a mano a mano che le autorità competenti degli Stati membri presenteranno le domande di valutazione degli operatori di mercato.

Infine l'obiettivo a lungo termine di acquisire esperienze sull'applicazione, e sui relativi limiti, dell'attuale legislazione in materia di servizi finanziari alle infrastrutture di mercato DLT richiede un intervento a livello dell'UE. Pertanto l'ESMA esaminerà i risultati ogni anno e, unitamente alla Commissione, valuterà il regime pilota, riferendo al Consiglio e al Parlamento, al più tardi dopo un periodo di cinque anni.

- **Proporzionalità**

In virtù del principio di proporzionalità, il contenuto e la forma dell'azione dell'Unione si limitano a quanto necessario per il conseguimento degli obiettivi dei trattati. Le norme proposte non andranno al di là di quanto necessario per raggiungere gli obiettivi della proposta. Essa riguarderà soltanto gli aspetti che gli Stati membri non possono affrontare da soli e in cui gli oneri e i costi amministrativi sono commisurati agli obiettivi specifici e generali da conseguire.

Il regime pilota proposto garantirà la proporzionalità, consentendo 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.

In questa fase l'approccio del regime pilota è considerato 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. Tale aspetto è anche illustrato dettagliatamente nella valutazione d'impatto che accompagna la presente relazione, ad esempio nei capitoli 6 e 7.¹⁹

- **Scelta dell'atto giuridico**

L'articolo 114 del TFUE consente l'adozione degli atti sotto forma di regolamento o di direttiva. Per la presente proposta è stato scelto il regolamento al fine di stabilire una singola normativa immediatamente applicabile a tutto il mercato unico.

Il regolamento proposto stabilisce requisiti armonizzati per gli operatori di mercato che desiderano chiedere un'autorizzazione a istituire un'infrastruttura di mercato DLT. Tali infrastrutture di mercato DLT non devono essere soggette a norme nazionali specifiche. Pertanto un regolamento è più appropriato di una direttiva.

¹⁹

Valutazione d'impatto che accompagna il documento Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo ai mercati delle crypto-attività e che modifica la direttiva (UE) 2019/1937 SWD(2020)380.

3. **RISULTATI DELLE VALUTAZIONI EX POST, DELLE CONSULTAZIONI DEI PORTATORI DI INTERESSI E DELLE VALUTAZIONI D'IMPATTO**

• **Consultazioni dei portatori di interessi**

La Commissione ha consultato i portatori di interessi durante l'intero processo di formulazione della presente proposta. In particolare:

- i) la Commissione ha condotto un'apposita consultazione pubblica aperta (19 dicembre 2019 - 19 marzo 2020);²⁰
- ii) la Commissione ha condotto una consultazione pubblica in merito a una valutazione d'impatto iniziale (19 dicembre 2019 - 16 gennaio 2020);²¹
- iii) i servizi della Commissione hanno consultato gli esperti degli Stati membri in seno al gruppo di esperti sull'attività bancaria, i pagamenti e le assicurazioni (EGBPI) in due occasioni (18 maggio 2020 e 16 luglio 2020).²²

Scopo della consultazione pubblica era informare la Commissione in merito allo sviluppo di un potenziale quadro dell'UE sulle cripto-attività. Essa comprendeva domande sulle cripto-attività non disciplinate dalla vigente legislazione dell'UE in materia di servizi finanziari, sulle cripto-attività regolamentate da detta legislazione (ad esempio quelle che rientrano nella definizione di valori mobiliari o moneta elettronica), domande specifiche sulle cosiddette "stablecoin" e domande più generali sull'applicazione della DLT ai servizi finanziari.

Molti intervistati ritengono che l'applicazione della DLT ai servizi finanziari in generale potrebbe determinare incrementi di efficienza e avere un impatto sulle attuali infrastrutture dei mercati finanziari. Vi è stato inoltre consenso generale sul fatto che, quando le cripto-attività sono considerate strumenti finanziari, si debbano applicare le norme vigenti che disciplinano tali strumenti. Infine è stato ampiamente riconosciuto che l'applicazione delle norme esistenti alle cripto-attività e ai modelli di business basati sulla DLT può sollevare complesse questioni giuridiche e relative alla vigilanza.

I rappresentanti degli Stati membri hanno espresso sostegno generale all'approccio scelto per creare un regime pilota che consenta di sperimentare l'applicazione della DLT ai servizi finanziari. Hanno sottolineato che esso non dovrebbe essere troppo restrittivo ma neanche portare a una frammentazione del mercato o compromettere gli importanti requisiti normativi esistenti.

La proposta recepisce anche i riscontri ottenuti attraverso le riunioni con i portatori di interessi, le autorità e le istituzioni dell'UE.

²⁰ https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/business_economy_euro/banking_and_finance/documents/2019-crypto-assets-consultation-document_en.pdf

²¹ Valutazione d'impatto che accompagna il documento Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo ai mercati delle cripto-attività e che modifica la direttiva (UE) 2019/1937 SWD(2020)380.

²² https://ec.europa.eu/info/publications/egbpi-meetings-2020_en

- **Assunzione e uso di perizie**

Nel formulare la presente proposta, la Commissione si è basata su dati qualitativi e quantitativi raccolti da fonti riconosciute, comprese le relazioni dell'ABE e dell'ESMA²³, a cui si sono aggiunti contributi riservati e relazioni accessibili al pubblico delle autorità di vigilanza, degli organismi internazionali di normazione e dei principali istituti di ricerca, nonché contributi quantitativi e qualitativi di portatori di interessi individuati in tutto il settore finanziario mondiale.

- **Valutazione d'impatto**

La presente proposta è accompagnata da una valutazione d'impatto, che è stata presentata al comitato per il controllo normativo il 29 aprile 2020 e approvata il 29 maggio 2020²⁴. Il comitato per il controllo normativo ha raccomandato miglioramenti in alcuni ambiti allo scopo: i) di inquadrare meglio l'iniziativa nell'attività di regolamentazione in corso a livello internazionale e dell'UE; ii) di fornire maggiore chiarezza sulle modalità con cui l'iniziativa attenuerà i rischi di frode, pirateria informatica e abuso di mercato e di illustrare altresì la coerenza rispetto alla prossima revisione della legislazione antiriciclaggio; e iii) di esporre meglio le preoccupazioni suscitate dalle "stablecoin" in merito alla stabilità finanziaria e chiarire le modalità con cui gli organi di vigilanza garantiranno la tutela degli investitori e dei consumatori. La valutazione d'impatto è stata modificata di conseguenza, tenendo conto anche delle osservazioni più dettagliate formulate dal comitato per il controllo normativo.

La Commissione ha preso in considerazione alcune opzioni strategiche per le cripto-attività che rientrano nella definizione di strumenti finanziari ai sensi della direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari (MiFID II)²⁵, e più specificamente:

- opzione 1: misure non legislative volte a fornire orientamenti sull'applicabilità del quadro dell'UE sui servizi finanziari alle cripto-attività che rientrano nella definizione di strumenti finanziari e alla DLT;
- opzione 2: modifiche mirate da apportare al quadro dell'UE sui servizi finanziari
- opzione 3: regime pilota – creazione di un'infrastruttura di mercato DLT

L'opzione 1 potrebbe fornire chiarimenti sui casi in cui le cripto-attività rientrano nella definizione di strumenti finanziari ai sensi della MiFID II. Gli orientamenti potrebbero inoltre favorire il mercato primario (ad esempio fornendo ulteriori chiarimenti sulle modalità con cui il regolamento sul prospetto potrebbe essere applicato a questa tipologia di emissioni) e, in una certa misura, il mercato secondario (specificando in che modo una piattaforma di negoziazione per le cripto-attività potrebbe operare nel quadro della MiFID II/MiFIR²⁶), nonché lo sviluppo di infrastrutture di post-negoziazione per gli strumenti finanziari che assumono la forma di cripto-attività. Tuttavia, le misure non legislative di cui all'opzione 1 potrebbero avere anche un effetto limitato. Per loro natura, le misure di soft law non sono vincolanti e uno Stato membro o un'autorità nazionale competente (ANC) potrebbe decidere

²³ ESMA, Advice on "Initial Coin Offerings and Crypto-Assets", 2019; relazione dell'ABE con pareri sulle cripto-attività, 2019.

²⁴ Valutazione d'impatto che accompagna il documento Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo ai mercati delle cripto-attività e che modifica la direttiva (UE) 2019/1937 SWD(2020)380.

²⁵ Direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE.

²⁶ Regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, sui mercati degli strumenti finanziari e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012.

di non applicare gli orientamenti. Gli orientamenti in base ai quali le cripto-attività sono "strumenti finanziari" ai sensi della MiFID II potrebbero avere effetti limitati a causa del diverso recepimento della nozione di "strumenti finanziari" nelle legislazioni nazionali.

L'opzione 2 potrebbe offrire agli operatori di mercato e alle ANC un elevato grado di certezza giuridica sulle modalità di applicazione della legislazione dell'UE in materia di servizi finanziari ai servizi connessi all'emissione, alla negoziazione e al regolamento di strumenti finanziari sotto forma di cripto-attività e all'uso della DLT. In linea di principio, modifiche mirate in ambiti ben definiti (ad esempio il regolamento sul prospetto²⁷, il regolamento sui depositari centrali di titoli²⁸ e la direttiva sul carattere definitivo del regolamento²⁹) potrebbero essere efficaci per consentire l'uso della DLT da parte degli operatori di mercato. Tuttavia, tali modifiche mirate, considerate isolatamente, potrebbero avere un impatto limitato nel sostenere la diffusione della DLT e delle cripto-attività nel settore finanziario. Con l'opzione 2, il numero di modifiche alla legislazione esistente sarebbe relativamente limitato. Poiché la DLT e gli strumenti finanziari sotto forma di cripto-attività sono in fase nascente, è difficile individuare tutti gli ostacoli normativi che richiederebbero un intervento legislativo immediato.

Infine l'opzione 3 potrebbe dare alle imprese di investimento e agli attori del mercato esistenti la possibilità di sperimentare l'uso della DLT su scala più ampia, offrendo al contempo servizi di negoziazione e di regolamento. La DLT può consentire il regolamento quasi in tempo reale, riducendo il rischio di controparte durante il processo di regolamento. La natura distribuita della DLT potrebbe anche attenuare alcuni rischi connessi alla cibersicurezza che comportano le infrastrutture di mercato centralizzate, come il punto singolo di vulnerabilità (*single point of failure*). L'uso della DLT potrebbe ridurre i costi liberando capitali grazie alla minore necessità di prestare garanzie reali e ai processi automatizzati (con il ricorso a contratti intelligenti) che potrebbero semplificare alcune procedure di back office (ad esempio la riconciliazione).

Si è ritenuto che le tre opzioni siano coerenti con la legislazione vigente e gli obiettivi della Commissione in materia di economia digitale e, allo stesso tempo, che non si escludano a vicenda e siano complementari a un approccio normativo graduale a partire da un regime pilota.

- **Diritti fondamentali**

L'UE si impegna a rispettare standard elevati in materia di tutela dei diritti fondamentali ed è firmataria di numerose convenzioni sui diritti umani. In questo contesto, la proposta non avrà probabilmente un impatto diretto su tali diritti, elencati nelle principali convenzioni delle Nazioni Unite sui diritti umani, nella Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea, che costituisce parte integrante dei trattati dell'UE, e nella Convenzione europea dei diritti dell'uomo (CEDU).

²⁷ Regolamento (UE) 2017/1129 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2017, relativo al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato, e che abroga la direttiva 2003/71/CE.

²⁸ Regolamento (UE) n. 909/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 luglio 2014, relativo al miglioramento del regolamento titoli nell'Unione europea e ai depositari centrali di titoli e recante modifica delle direttive 98/26/CE e 2014/65/UE e del regolamento (UE) n. 236/2012.

²⁹ Direttiva 98/26/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 maggio 1998, concernente il carattere definitivo del regolamento nei sistemi di pagamento e nei sistemi di regolamento titoli.

4. INCIDENZA SUL BILANCIO

La presente proposta ha implicazioni in termini di costi e di oneri amministrativi per le autorità nazionali competenti e l'ESMA. L'entità e la ripartizione di tali costi dipenderà dagli obblighi precisi imposti alle infrastrutture di mercato DLT e dalle attività correlate di vigilanza e controllo.

I costi stimati di vigilanza per ciascuno Stato membro (compresi il personale, la formazione e l'infrastruttura informatica) possono oscillare da 150 000 a 250 000 EUR all'anno per ogni infrastruttura di mercato DLT. Tuttavia, tali costi sarebbero parzialmente compensati dai contributi di vigilanza che le ANC imporrebbero alle infrastrutture di mercato DLT.

Per l'ESMA, i costi previsionali relativi al riesame e al coordinamento sono stimati complessivamente tra i 150 000 e i 300 000 EUR, non per ogni infrastruttura di mercato DLT, poiché non vi sarà una vigilanza diretta. Tali costi saranno 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 relativi costi sono considerati coperti dai costi dovuti alla tenuta del registro, come indicato nella proposta di regolamento sui mercati delle cripto-attività.

L'incidenza sul bilancio della presente proposta è illustrata dettagliatamente nella scheda finanziaria legislativa allegata alla proposta di regolamento sui mercati delle cripto-attività.

5. ALTRI ELEMENTI

- **Illustrazione dettagliata delle singole disposizioni della proposta**

La presente proposta mira a garantire certezza del diritto e flessibilità agli operatori di mercato che desiderano gestire un'infrastruttura di mercato DLT stabilendo requisiti uniformi di gestione. Le autorizzazioni concesse a norma di tale regolamento consentirebbero agli operatori di mercato di gestire un'infrastruttura di mercato DLT e di prestare i loro servizi in tutti gli Stati membri.

L'articolo 1 definisce l'oggetto e l'ambito di applicazione. In particolare, tale regolamento stabilisce le condizioni operative per le infrastrutture di mercato DLT, le autorizzazioni ad avvalersene nonché la vigilanza e la collaborazione delle autorità competenti e dell'ESMA. Il regolamento si applica agli operatori di mercato (imprese di investimento, gestori del mercato, depositari centrali di titoli o CSD) autorizzati a norma dell'articolo 7 o 8. L'articolo 2 stabilisce i termini e le definizioni, tra cui: "infrastruttura di mercato DLT", "sistema multilaterale di negoziazione DLT" o "MTF DLT", "sistema di regolamento titoli DLT" e "valori mobiliari DLT". L'articolo 3 descrive le limitazioni imposte ai valori mobiliari 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 valori mobiliari DLT dovrebbe essere inferiore a 200 milioni di EUR; per le obbligazioni pubbliche diverse da quelle sovrane, le obbligazioni garantite e le obbligazioni societarie, il limite è di 500 milioni di EUR. Le infrastrutture di mercato DLT non dovrebbero ammettere alla negoziazione né registrare obbligazioni sovrane. Inoltre il valore totale di mercato dei valori mobiliari DLT registrati da un CSD che gestisce un sistema di regolamento titoli DLT o da un MTF DLT, se autorizzato a registrare tali valori mobiliari DLT, non dovrà superare i 2,5 miliardi di EUR.

L'articolo 4 stabilisce i requisiti di un DLT, che sono gli stessi previsti per un MTF ai sensi della direttiva 2014/65/UE, e specifica le possibili esenzioni a norma di tale regolamento. L'articolo 5 stabilisce i requisiti di un CSD che gestisce un sistema di regolamento titoli, che sono gli stessi applicabili ai CSD ai sensi del regolamento (UE) n. 909/2014, e specifica le

possibili esenzioni a norma del presente regolamento. Gli articoli 4 e 5 contengono un elenco limitato di esenzioni che le infrastrutture di mercato DLT possono richiedere e le condizioni legate a tali esenzioni.

L'articolo 6 stabilisce i requisiti aggiuntivi applicabili alle infrastrutture di mercato DLT per far fronte alle nuove forme di rischio derivanti dall'uso della DLT. Le infrastrutture di mercato DLT devono fornire a tutti i membri, gli operatori, i clienti e gli investitori informazioni chiare e inequivocabili 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 valori mobiliari DLT, o i mezzi per accedervi, essi devono disporre di dispositivi adeguati per salvaguardare tali attività.

Gli articoli 7 e 8 stabiliscono la procedura di autorizzazione specifica a gestire rispettivamente un MTF DLT e un sistema di regolamento titoli DLT ed elencano dettagliatamente le informazioni che devono essere trasmesse all'autorità competente.

L'articolo 9 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 specificare in che modo si conformerà a tali misure. Inoltre l'infrastruttura di mercato DLT dovrà redigere e presentare all'autorità competente e all'ESMA una relazione contenente tutte le informazioni suddette, comprese le potenziali difficoltà nell'applicare la legislazione dell'UE in materia di servizi finanziari. L'ESMA dovrà informare regolarmente tutte le autorità competenti in merito alle suddette relazioni redatte dalle infrastrutture di mercato DLT e alle esenzioni concesse a norma degli articoli 7 e 8, monitorare l'applicazione di tali esenzioni e presentare alla Commissione una relazione annuale sulle modalità di applicazione pratica.

L'articolo 10 specifica che, dopo un periodo massimo di cinque anni, l'ESMA presenterà alla Commissione una relazione dettagliata sul regime pilota. Sulla base della valutazione dell'ESMA, la Commissione redigerà una relazione comprendente un'analisi costi/benefici per stabilire se il regime pilota debba essere mantenuto o modificato, se debba essere esteso a nuove classi di strumenti finanziari, se si debbano prendere in considerazione modifiche mirate da apportare alla legislazione dell'UE per consentire un utilizzo diffuso della DLT e se il regime pilota debba essere soppresso.

L'articolo 11 stabilisce che il regolamento si applicherà 12 mesi dopo la sua entrata in vigore.

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

(Testo rilevante ai fini del SEE)

IL PARLAMENTO EUROPEO E IL CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA,
visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea, in particolare l'articolo 114,
vista la proposta della Commissione europea,
previa trasmissione del progetto di atto legislativo ai parlamenti nazionali,
visto il parere del Comitato economico e sociale europeo³⁰,
visto il parere della Banca centrale europea³¹,
deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria,
considerando quanto segue:

- (1) La comunicazione della Commissione europea su una strategia per la finanza digitale³² mira a garantire che la legislazione dell'Unione in materia di servizi finanziari sia adeguata all'era digitale e contribuisca a un'economia che guardi al futuro e operi a favore dei cittadini, anche consentendo l'uso di tecnologie innovative. L'Unione ha interesse politico a sviluppare e a promuovere la diffusione di tecnologie trasformative nel settore finanziario, quali la blockchain e la tecnologia di registro distribuito ("DLT"). Le cripto-attività costituiscono una delle principali applicazioni della DLT al settore finanziario.
- (2) La maggior parte delle cripto-attività non rientra nell'ambito di applicazione della legislazione dell'UE e, tra l'altro, comporta sfide in termini di tutela degli investitori, integrità del mercato e stabilità finanziaria. Esse richiedono pertanto un regime specifico a livello dell'Unione. Per contro, altre cripto-attività rientrano nella definizione di strumenti finanziari ai sensi della direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio (direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari, MiFID II)³³. Nella misura in cui una cripto-attività rientra nella definizione di

³⁰ GU C , pag. .

³¹ GU C [...] del [...], pag. [...].

³² Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, alla Banca centrale europea, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni su una strategia finanziaria digitale per l'UE, COM(2020)591.

³³ Direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE (GU L 173 del 12.6.2014, pag. 349).

strumento finanziario ai sensi di tale direttiva, una normativa finanziaria esaustiva dell'Unione, comprendente il regolamento (UE) 2017/1129 del Parlamento europeo e del Consiglio (regolamento sul prospetto)³⁴, la direttiva 2013/50/UE del Parlamento europeo e del Consiglio (direttiva sulla trasparenza)³⁵, il regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio (regolamento sugli abusi di mercato)³⁶, il regolamento (UE) n. 236/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio (regolamento sulle vendite allo scoperto)³⁷, il regolamento (UE) n. 909/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio (regolamento sui depositari centrali di titoli)³⁸ e la direttiva 98/26/CE del Parlamento europeo e del Consiglio (direttiva sul carattere definitivo del regolamento)³⁹, potrebbe applicarsi ai relativi emittenti e alle imprese che esercitano attività correlate. La cosiddetta tokenizzazione degli strumenti finanziari, vale a dire la loro trasformazione in crypto-attività per consentirne l'emissione, la memorizzazione e il trasferimento in un registro distribuito, dovrebbe aprire nuove opportunità per incrementi di efficienza nell'intero ambito della negoziazione e della post-negoziazione.

- (3) La legislazione dell'Unione in materia di servizi finanziari non è stata concepita tenendo conto della DLT e delle crypto-attività⁴⁰, e nella vigente legislazione dell'UE in materia di servizi finanziari vi sono disposizioni che possono precludere o limitare l'uso della DLT nell'emissione, nella negoziazione e nel regolamento delle crypto-attività che rientrano nella definizione di strumenti finanziari. Attualmente vi è inoltre una carenza di infrastrutture di mercato che utilizzano la DLT e forniscono servizi di negoziazione e regolamento per le crypto-attività che rientrano nella definizione di strumenti finanziari. Senza un mercato secondario in grado di fornire liquidità e di consentire agli investitori di acquistare e vendere tali attività, il mercato primario delle crypto-attività che rientrano nella definizione di strumenti finanziari non si espanderà mai in modo sostenibile.

³⁴ Regolamento (UE) 2017/1129 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2017, relativo al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato, e che abroga la direttiva 2003/71/CE (GU L 168 del 30.6.2017, pag. 12).

³⁵ Direttiva 2013/50/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 22 ottobre 2013, recante modifica della direttiva 2004/109/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, sull'armonizzazione degli obblighi di trasparenza riguardanti le informazioni sugli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato, direttiva 2003/71/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, relativa al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari, e direttiva 2007/14/CE della Commissione, che stabilisce le modalità di applicazione di talune disposizioni della direttiva 2004/109/CE (GU L 294 del 6.11.2013, pag. 13).

³⁶ Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014, relativo agli abusi di mercato (regolamento sugli abusi di mercato) e che abroga la direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e le direttive 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE della Commissione (GU L 173 del 12.6.2014, pag. 1).

³⁷ Regolamento (UE) n. 236/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 marzo 2012, relativo alle vendite allo scoperto e a taluni aspetti dei contratti derivati aventi ad oggetto la copertura del rischio di inadempimento dell'emittente (credit default swap) (GU L 86 del 24.3.2012, pag. 1).

³⁸ Regolamento (UE) n. 909/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 luglio 2014, relativo al miglioramento del regolamento titoli nell'Unione europea e ai depositari centrali di titoli e recante modifica delle direttive 98/26/CE e 2014/65/UE e del regolamento (UE) n. 236/2012 (GU L 257 del 28.8.2014 pag. 1).

³⁹ Direttiva 98/26/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 maggio 1998, concernente il carattere definitivo del regolamento nei sistemi di pagamento e nei sistemi di regolamento titoli (GU L 166 dell'11.6.1998, pag. 45).

⁴⁰ Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati, Report with advice on Initial Coin Offerings and Crypto-Assets (ESMA50-157-1391).

- (4) Allo stesso tempo, esistono lacune normative dovute a specificità giuridiche, tecnologiche e operative connesse all'uso della DLT e delle cripto-attività che rientrano nella definizione di strumenti finanziari. Ad esempio, non sono stati imposti requisiti di trasparenza, affidabilità e sicurezza ai protocolli e ai contratti intelligenti alla base delle cripto-attività che rientrano nella definizione di strumenti finanziari. La tecnologia sottostante potrebbe anche comportare nuove forme di rischi connessi alla cibersicurezza che non sono adeguatamente affrontati dalle norme vigenti. Nell'Unione sono stati elaborati diversi progetti per la negoziazione e la post-negoziazione delle cripto-attività che rientrano nella definizione di strumenti finanziari, ma pochi sono già operativi o hanno una portata limitata. Data la limitata esperienza nella negoziazione e post-negoziazione di operazioni in cripto-attività che rientrano nella definizione di strumenti finanziari, attualmente sarebbe prematuro apportare modifiche rilevanti alla legislazione dell'Unione in materia di servizi finanziari per consentire la piena diffusione di tali cripto-attività e della tecnologia sottostante. Allo stesso tempo, la creazione di infrastrutture del mercato finanziario per le cripto-attività che rientrano nella definizione di strumenti finanziari è attualmente vincolata ad alcuni requisiti contenuti nella legislazione dell'Unione in materia di servizi finanziari che non sarebbero pienamente adeguati alle cripto-attività che rientrano nella definizione di strumenti finanziari e all'uso della DLT. Ad esempio, solitamente le piattaforme di negoziazione delle cripto-attività danno accesso diretto agli investitori non professionali, mentre di regola le sedi tradizionali di negoziazione consentono l'accesso tramite intermediari finanziari.
- (5) Al fine di consentire lo sviluppo delle cripto-attività che rientrano nella definizione di strumenti finanziari e della DLT, preservando al contempo un livello elevato di stabilità finanziaria, integrità del mercato, trasparenza e tutela degli investitori, sarebbe utile creare un regime pilota per le infrastrutture di mercato DLT. Tale regime pilota dovrebbe consentire alle 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 loro di sviluppare soluzioni per la negoziazione e il regolamento delle operazioni in cripto-attività che rientrano nella definizione di strumenti finanziari. Inoltre il regime pilota dovrebbe consentire all'autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) e alle autorità competenti di acquisire esperienze sulle opportunità e sui rischi specifici derivanti dalle cripto-attività che rientrano nella definizione di strumenti finanziari e dalla tecnologia sottostante.
- (6) Per conseguire tale obiettivo è opportuno creare un nuovo status dell'Unione per le infrastrutture di mercato DLT. Tale status dovrebbe essere facoltativo e non dovrebbe impedire alle infrastrutture dei mercati finanziari, quali sedi di negoziazione, depositari centrali di titoli e controparti centrali, di sviluppare servizi e attività di negoziazione e post-negoziazione per le cripto-attività che rientrano nella definizione di strumenti finanziari o basate sulla DLT, ai sensi della vigente legislazione dell'Unione in materia di servizi finanziari.
- (7) Un'infrastruttura di mercato DLT dovrebbe essere definita quale sistema multilaterale di negoziazione DLT (MTF DLT) o sistema di regolamento titoli DLT.
- (8) Un MTF DLT dovrebbe essere un sistema multilaterale di negoziazione gestito da un'impresa di investimento o da un gestore del mercato che gestisce l'attività di un mercato regolamentato e può essere esso stesso il mercato regolamentato autorizzato a norma della direttiva 2014/65/UE (direttiva sui mercati degli strumenti finanziari, MiFID II) e che ha ottenuto un'autorizzazione specifica ai sensi del presente

regolamento. Tale MTF DLT dovrebbe essere soggetto a tutti i requisiti applicabili a un sistema multilaterale di negoziazione nel quadro della direttiva 2014/65/UE (direttiva sui mercati degli strumenti finanziari, MiFID II), del regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio (regolamento sui mercati degli strumenti finanziari, MiFIR)⁴¹ o di qualsiasi altra legislazione dell'UE in materia di servizi finanziari, a meno che l'autorità nazionale competente non gli abbia concesso una o più esenzioni, in conformità al presente regolamento e alla direttiva (UE).../... del Parlamento europeo e del Consiglio⁴².

- (9) L'uso della tecnologia di registro distribuito, con tutte le operazioni registrate in un registro decentrato, può accelerare e abbreviare la negoziazione e il regolamento quasi in tempo reale e consentire la fusione delle attività di negoziazione e post-negoziazione. Tuttavia, le norme attuali prevedono lo svolgimento delle attività di negoziazione e regolamento da parte di infrastrutture di mercato distinte. Il regolamento (UE) n. 909/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio (regolamento sui depositari centrali) prevede che gli strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in una sede di negoziazione ai sensi della direttiva 2014/65/UE (direttiva relativa al mercato degli strumenti finanziari, MiFID II) siano registrati presso un depositario centrale di titoli ("CSD"), mentre un registro distribuito potrebbe essere potenzialmente utilizzato come versione decentrata di tale depositario. Sarebbe quindi giustificato consentire a un MTF DLT di svolgere alcune attività normalmente svolte da un CSD. Pertanto, una volta concesse una o più esenzioni pertinenti, un MTF DLT dovrebbe poter garantire la registrazione iniziale dei valori mobiliari DLT, il regolamento delle operazioni in valori mobiliari DLT e la custodia dei valori mobiliari DLT.
- (10) Un sistema di regolamento titoli DLT dovrebbe essere gestito da un CSD autorizzato a norma del regolamento (UE) n. 909/2014 (regolamento sui depositari centrali di titoli) che abbia ricevuto un'autorizzazione specifica ai sensi del presente regolamento. Un sistema di regolamento titoli DLT e il CSD che lo gestisce dovrebbero essere soggetti ai requisiti pertinenti del regolamento (UE) n. 909/2014 (regolamento sui depositari centrali di titoli), tranne nei casi in cui l'autorità nazionale competente abbia concesso al CSD che gestisce il sistema di regolamento titoli DLT una o più esenzioni a norma del presente regolamento.
- (11) Un MTF DLT o un CSD che gestisce un sistema di regolamento titoli DLT dovrebbe ammettere alla negoziazione o registrare solo i valori mobiliari DLT nel loro registro distribuito. I valori mobiliari DLT dovrebbero essere cripto-attività che rientrano nella definizione di valori mobiliari ai sensi della direttiva 2014/65/UE (direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari, MiFID II) e che sono emessi, trasferiti e memorizzati in un registro distribuito.
- (12) Al fine di consentire l'innovazione e la sperimentazione in un contesto normativo solido, preservando al contempo la stabilità finanziaria, il tipo di valori mobiliari ammessi alla negoziazione su un MTF DLT o registrati in un CSD che gestisce un sistema di regolamento titoli DLT dovrebbe essere limitato ai titoli, quali azioni e

⁴¹ Regolamento (UE) n. 600/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, sui mercati degli strumenti finanziari e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012 (GU L 173 del 12.6.2014, pag. 84).

⁴² Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica le direttive 2006/43/CE, 2009/65/CE, 2009/138/UE, 2011/61/UE, 2013/36/UE, 2014/65/UE, (UE) 2015/2366 e (UE) 2016/2341 - COM(2020)596.

obbligazioni, che non sono liquidi. Per determinare se un'azione o un'obbligazione è liquida o meno, il presente regolamento dovrebbe fissare alcune soglie di valore. Per evitare rischi per la stabilità finanziaria, è opportuno limitare anche il valore di mercato totale dei valori mobiliari DLT registrati da un CSD che gestisce un sistema di regolamento titoli DLT o ammessi alla negoziazione da un MTF DLT. Alle infrastrutture di mercato DLT dovrebbe inoltre essere impedito di ammettere alla negoziazione o registrare nel registro distribuito obbligazioni sovrane. Per verificare che i valori mobiliari DLT negoziati o registrati in un'infrastruttura di mercato DLT soddisfino le condizioni imposte dal presente regolamento, alle autorità nazionali competenti dovrebbe essere consentito chiedere a tali infrastrutture di mercato DLT di presentare relazioni.

- (13) Al fine di garantire parità di condizioni con i valori mobiliari ammessi alla negoziazione in una sede di negoziazione tradizionale ai sensi della direttiva 2014/65/UE (direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari, MiFID II) e un elevato livello di integrità del mercato, i valori mobiliari DLT ammessi alla negoziazione in un MTF DLT dovrebbero sempre essere soggetti alle disposizioni che vietano gli abusi di mercato di cui al regolamento (UE) n. 596/2014 (regolamento sugli abusi di mercato).
- (14) Un MTF DLT dovrebbe poter richiedere una o più esenzioni temporanee, elencate nel presente regolamento, che devono essere concesse dall'autorità competente, se soddisfa le condizioni associate a tali esenzioni e i requisiti supplementari stabiliti a norma del presente regolamento per far fronte a nuove forme di rischi derivanti dall'uso della DLT. L'MTF DLT dovrebbe inoltre conformarsi a qualsiasi misura compensativa imposta dall'autorità competente al fine di conseguire gli obiettivi perseguiti dalla disposizione per la quale è stata chiesta un'esenzione.
- (15) Se uno strumento finanziario è ammesso alla negoziazione in un MTF, deve essere registrato presso un depositario centrale di titoli autorizzato a norma del regolamento (UE) n. 909/2014 (regolamento sui depositari centrali di titoli). Mentre la registrazione di un valore mobiliare e il regolamento di operazioni correlate potrebbero essere effettuati su un registro distribuito, il regolamento (UE) n. 909/2014 impone l'intermediazione da parte di un CSD e obbligherebbe a ripetere la registrazione nel registro distribuito a livello di CSD, imponendo potenzialmente una sovrapposizione funzionalmente ridondante del ciclo di vita delle negoziazioni di uno strumento finanziario gestito dalle infrastrutture di mercato DLT soggette al presente regolamento. Pertanto un MTF DLT dovrebbe poter chiedere un'esenzione dall'obbligo di scrittura contabile e di registrazione presso un CSD di cui al regolamento (UE) n. 909/2014, se l'MTF DLT soddisfa requisiti equivalenti a quelli applicabili a un CSD. L'MTF DLT dovrebbe registrare i valori mobiliari nel registro distribuito, provvedere all'integrità delle emissioni nel registro distribuito, istituire e mantenere in efficienza procedure per assicurare la custodia dei valori mobiliari DLT, completare il regolamento delle operazioni ed evitare mancati regolamenti.
- (16) Quando effettua il regolamento di operazioni in valori mobiliari DLT, l'MTF DLT dovrebbe assicurare che il pagamento dei valori mobiliari DLT da parte dell'acquirente avvenga contemporaneamente alla consegna dei valori mobiliari DLT da parte del venditore (*consegna contro pagamento*). Ove possibile e disponibile, i pagamenti in contanti dovrebbero essere regolati in moneta della banca centrale e, ove ciò non sia fattibile o disponibile, in moneta della banca commerciale. Al fine di sperimentare soluzioni innovative e consentire che i pagamenti in contanti avvengano su un registro distribuito, gli MTF DLT dovrebbero anche poter utilizzare le cosiddette monete di

regolamento, vale a dire la moneta della banca commerciale in forma tokenizzata, o token di moneta elettronica, come definito nel regolamento 2021/XX relativo ai mercati delle cripto-attività⁴³. Quando utilizza moneta della banca commerciale per i pagamenti in contanti, l'MTF DLT dovrebbe limitare il rischio di controparte stabilendo e monitorando il rispetto da parte degli enti creditizi utilizzati per il regolamento dei pagamenti in contanti di criteri rigorosi, quali la regolamentazione e la vigilanza, l'affidabilità creditizia e operativa, la capitalizzazione e l'accesso alla liquidità.

- (17) Ai sensi della direttiva (UE).../...⁴⁴, che modifica la direttiva 2014/65/UE (direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari, MiFID II), un MTF DLT può chiedere un'esenzione dall'obbligo di intermediazione. Gli MTF tradizionali possono ammettere tra i membri o i partecipanti solo imprese di investimento, enti creditizi e altri soggetti che abbiano un livello sufficiente di capacità di negoziazione, competenza e modalità e risorse organizzative adeguate. Per contro, molte piattaforme di negoziazione delle cripto-attività offrono un accesso disintermediato e forniscono un accesso diretto ai clienti retail. Un potenziale ostacolo normativo allo sviluppo degli MTF per i valori mobiliari DLT potrebbe essere l'obbligo di intermediazione sancito dalla direttiva 2014/65/UE (direttiva sui mercati degli strumenti finanziari, MiFID II). Un MTF DLT è autorizzato a chiedere una deroga temporanea a tale obbligo di intermediazione e a fornire accesso agli investitori non professionali, a condizione che siano predisposte garanzie adeguate in termini di tutela degli investitori e che tali investitori non professionali siano pronti e idonei a contrastare il riciclaggio di denaro e a combattere il finanziamento del terrorismo.
- (18) Per beneficiare di un'esenzione a norma del presente regolamento, l'MTF DLT dovrebbe dimostrare che l'esenzione è proporzionata e limitata all'uso della DLT come descritto nel suo piano aziendale e che l'esenzione richiesta è limitata all'MTF DLT e non estesa ad altri MTF gestiti dalla stessa impresa di investimento o dal medesimo gestore del mercato.
- (19) Un CSD che gestisca un sistema di regolamento titoli DLT dovrebbe poter richiedere una o più esenzioni temporanee, elencate nel presente regolamento, che devono essere concesse dall'autorità competente, se soddisfa le condizioni associate a tali esenzioni e i requisiti supplementari stabiliti a norma del presente regolamento per far fronte a nuove forme di rischi derivanti dall'uso della DLT. Il CSD che gestisca un sistema di regolamento titoli DLT dovrebbe conformarsi a qualsiasi misura compensativa imposta dall'autorità competente al fine di conseguire gli obiettivi perseguiti dalla disposizione per la quale è stata chiesta un'esenzione.
- (20) Un CSD che gestisca un sistema di regolamento titoli dovrebbe avere la facoltà di chiedere esenzioni da disposizioni diverse che potrebbero creare ostacoli normativi allo sviluppo dei sistemi di regolamento titoli per i valori mobiliari. Ad esempio, un CSD dovrebbe poter chiedere un'esenzione da alcune definizioni del regolamento (UE) n. 909/2014 (regolamento sui depositari centrali di titoli), quali quelle di "forma

⁴³ Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo ai mercati delle cripto-attività e che modifica la direttiva (UE) 2019/1937 - COM(2020)593.

⁴⁴ Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica la direttiva 2013/36/UE, la direttiva 2014/65/UE, la direttiva (UE) 2015/2366, la direttiva 2009/138/CE, la direttiva (UE) 2016/2341, la direttiva 2009/65/CE, la direttiva 2011/61/CE e la direttiva 2006/43/CE, - COM(2020)596.

dematerializzata", *"conto titoli"*, *"ordini di trasferimento "*, nonché esenzioni dalle disposizioni riferite alla definizione di *"conto titoli"*, quali le norme sulla registrazione dei titoli, l'integrità dell'emissione o la separazione dei conti. I CSD gestiscono il sistema di regolamento titoli accreditando e addebitando i conti titoli dei partecipanti. Tuttavia, in un sistema DLT non sempre possono esistere conti titoli con contabilità in partita doppia (o in partita multipla). Pertanto un CSD che gestisce un sistema di regolamento titoli DLT dovrebbe poter chiedere un'esenzione dalle norme riferite alla definizione di *"conto titoli"* o di *"scrittura contabile"* qualora fosse necessario consentire la registrazione dei valori mobiliari DLT in un registro distribuito, al fine di garantire l'integrità dell'emissione di valori mobiliari DLT nel registro distribuito e la separazione dei valori mobiliari DLT appartenenti a vari partecipanti.

- (21) A norma del regolamento (UE) n. 909/2014 (regolamento sui depositari centrali di titoli), un CSD può esternalizzare solo una delle sue attività principali, previa autorizzazione dell'autorità competente. Il CSD è inoltre tenuto a rispettare diverse condizioni in modo che l'esternalizzazione non comporti una delega della sua responsabilità o una modifica degli obblighi del CSD nei confronti dei suoi partecipanti o emittenti. A seconda del suo piano aziendale, un CSD che gestisce un sistema di regolamento titoli DLT potrebbe essere disposto a condividere la responsabilità della gestione del registro distribuito su cui sono registrati i valori mobiliari con altri soggetti, compresi i suoi partecipanti. Il sistema di regolamento titoli DLT dovrebbe poter chiedere l'esenzione dagli obblighi in materia di esternalizzazione per sviluppare tali modelli aziendali innovativi. In tal caso, dovrebbero dimostrare che le disposizioni sull'esternalizzazione sono incompatibili con l'uso della DLT previsto nel loro piano aziendale e dovrebbero anche dimostrare che sono soddisfatti alcuni requisiti minimi in materia di esternalizzazione.
- (22) L'obbligo di intermediazione da parte di un ente creditizio o un'impresa di investimento in modo che gli investitori non professionali non siano in grado di ottenere l'accesso diretto ai sistemi di regolamento e di consegna gestiti da un CSD potrebbe potenzialmente rappresentare un ostacolo normativo allo sviluppo di modelli alternativi di regolamento basati sulla DLT che consentano l'accesso diretto dei clienti retail. Pertanto il CSD che gestisce un sistema di regolamento titoli DLT dovrebbe essere autorizzato a chiedere un'esenzione dalla definizione di partecipante, di cui al regolamento (UE) n. 909/2014 (regolamento sui depositari centrali di titoli). Qualora chieda l'esenzione dall'obbligo di intermediazione a norma del regolamento (UE) n. 909/2014 (regolamento sui depositari centrali di titoli), il CSD che gestisce un sistema di regolamento titoli dovrebbe garantire che tali soggetti godano di buona reputazione e siano in possesso dei requisiti di professionalità e di onorabilità ai fini della lotta al riciclaggio di denaro e al finanziamento del terrorismo. Il CSD che gestisce il sistema di regolamento titoli dovrebbe inoltre garantire che tali partecipanti abbiano un livello sufficiente di capacità, competenza, esperienza e conoscenza della post-negoiazione e del funzionamento delle DLT.
- (23) I soggetti ammessi a partecipare a un CSD disciplinato dal regolamento (UE) n. 909/2014 (regolamento sui depositari centrali di titoli) si basano sui soggetti ammessi a partecipare a un sistema di regolamento titoli designato e notificato a norma della direttiva 98/26/CE (direttiva sul carattere definitivo del regolamento) poiché il regolamento (UE) n. 909/2014 (regolamento sui depositari centrali di titoli) impone che i sistemi di regolamento titoli gestiti dai CSD siano designati e notificati a norma della direttiva 98/26/CE. Un sistema di regolamento titoli DLT che chiede di essere esentato dai requisiti di partecipazione di cui al regolamento (UE) n. 909/2014

(regolamento sui depositari centrali di titoli) non sarebbe conforme ai requisiti di partecipazione di cui alla direttiva 98/26/CE. Di conseguenza tale sistema di regolamento titoli DLT non potrebbe essere designato né notificato a norma di tale direttiva. Tuttavia, ciò non impedirebbe che un sistema di regolamento titoli DLT conforme a tutti i requisiti della direttiva 98/26/CE possa essere designato e notificato in tal senso.

- (24) Il regolamento (UE) n. 909/2014 (regolamento sui depositari centrali di titoli) promuove il regolamento delle operazioni in moneta della banca centrale. Laddove il regolamento dei pagamenti in contanti in moneta della banca centrale non sia disponibile e praticabile, tale regolamento può essere effettuato in moneta della banca commerciale. Tale disposizione può essere difficile da applicare per un CSD che gestisce un sistema di regolamento titoli DLT poiché tale CSD dovrebbe effettuare movimenti nei conti di cassa contemporaneamente alla consegna dei titoli sulla DLT. Un CSD che gestisce un sistema di regolamento titoli DLT dovrebbe essere autorizzato a chiedere un'esenzione dalle disposizioni del regolamento (UE) n. 909/2014 (regolamento sui depositari centrali di titoli) riguardanti il regolamento per cassa al fine di sviluppare soluzioni innovative, come l'uso di monete di regolamento o "token di moneta elettronica" come definiti nel regolamento (UE) 2021/XX relativo ai mercati delle cripto-attività⁴⁵.
- (25) Il regolamento (UE) n. 909/2014 (regolamento sui depositari centrali di titoli) prevede che un CSD dia accesso a un altro CSD o ad altre infrastrutture di mercato. L'accesso a un CSD che gestisce un sistema di regolamento titoli DLT può essere oneroso o difficile da realizzare poiché l'interoperabilità dei sistemi esistenti con la DLT non è ancora stata testata. Un sistema di regolamento titoli DLT dovrebbe anche poter chiedere un'esenzione da tali norme se può dimostrare che l'applicazione di tali norme è sproporzionata rispetto alle dimensioni del sistema di regolamento titoli DLT.
- (26) Indipendentemente dalla norma per cui si richiede l'esenzione, un CSD che gestisce un sistema di regolamento titoli DLT dovrebbe dimostrare che l'esenzione richiesta è proporzionata e giustificata dall'uso della DLT. Inoltre l'esenzione dovrebbe essere limitata al sistema di regolamento titoli DLT e non riguardare altri sistemi di regolamento titoli gestiti dallo stesso CSD.
- (27) Le infrastrutture di mercato DLT dovrebbero anche essere soggette a requisiti aggiuntivi rispetto alle infrastrutture di mercato tradizionali. Tali requisiti sono necessari per evitare i rischi derivanti dall'uso della DLT o dalle nuove modalità con cui l'infrastruttura di mercato DLT svolgerebbe le proprie attività. Pertanto l'infrastruttura di mercato DLT dovrebbe stabilire un piano aziendale chiaro che specifichi dettagliatamente le modalità di utilizzo della DLT e gli istituti giuridici messi in atto.
- (28) Un CSD che gestisce un sistema di regolamento titoli DLT o un MTF DLT, se autorizzato a regolare le operazioni in valori mobiliari DLT, dovrebbe stabilire le norme sul funzionamento della DLT proprietaria da esso gestita, comprese le regole di accesso e ammissione alla DLT, le regole per i nodi partecipanti e la normativa per affrontare potenziali conflitti di interessi, nonché le misure di gestione del rischio.

⁴⁵ Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo ai mercati delle cripto-attività e che modifica la direttiva (UE) 2019/1937 – COM(2020)593.

- (29) Un'infrastruttura di mercato DLT dovrebbe essere tenuta a informare i membri, i partecipanti, gli emittenti e i clienti sulle modalità con cui intende svolgere le sue attività e su come l'uso della DLT comporterà scostamenti rispetto al modo in cui il servizio è normalmente fornito da un MTF tradizionale o da un CSD che gestisce un sistema di regolamento titoli.
- (30) Un'infrastruttura di mercato DLT dovrebbe disporre di specifici dispositivi informatici e cibernetici efficaci riguardanti l'uso della DLT. Tali strumenti dovrebbero essere proporzionati alla natura, alla portata e alla complessità del piano aziendale dell'infrastruttura di mercato DLT. Tali strumenti dovrebbero inoltre garantire l'affidabilità, la continuità e la sicurezza continuative dei servizi forniti, compresa l'affidabilità dei contratti intelligenti potenzialmente utilizzati. Le infrastrutture di mercato DLT dovrebbero inoltre assicurare l'integrità, la sicurezza, la riservatezza, la disponibilità e l'accessibilità dei dati memorizzati nella DLT. L'autorità competente di un'infrastruttura di mercato DLT dovrebbe essere autorizzata a chiedere una verifica volta a garantire che gli strumenti informatici e cibernetici generali siano adatti allo scopo. I costi di tale verifica dovrebbero essere sostenuti dall'infrastruttura di mercato DLT.
- (31) Qualora il piano aziendale di un'infrastruttura di mercato DLT comporti la custodia dei fondi dei clienti, quali contanti o equivalenti in contanti, oppure valori mobiliari DLT o mezzi di accesso a questi ultimi, anche sotto forma di chiavi crittografiche, l'infrastruttura di mercato DLT dovrebbe disporre di strumenti adeguati per salvaguardare le risorse dei suoi clienti. Non dovrebbe utilizzare le risorse dei clienti per conto proprio, salvo previo consenso esplicito dei clienti stessi. L'infrastruttura di mercato DLT dovrebbe separare i fondi dei clienti o i valori mobiliari DLT, o i mezzi di accesso a tali risorse, dalle proprie risorse o dalle risorse di altri clienti. Gli strumenti informatici e cibernetici generali delle infrastrutture di mercato DLT dovrebbero garantire che le risorse dei clienti siano a prova di frode, minacce informatiche o altri malfunzionamenti.
- (32) Nel momento in cui si concede l'autorizzazione specifica, le infrastrutture di mercato DLT dovrebbero anche disporre di una strategia di uscita credibile nel caso in cui il regime sulle infrastrutture di mercato DLT sia sospeso o l'autorizzazione specifica o ancora alcune delle esenzioni concesse siano revocate.
- (33) L'autorizzazione specifica concessa a un'infrastruttura di mercato DLT dovrebbe seguire le stesse procedure previste per l'autorizzazione di un MTF tradizionale o di un CSD che intenda gestire un nuovo sistema di regolamento titoli. Tuttavia, nel presentare una domanda di autorizzazione, l'infrastruttura DLT richiedente dovrebbe indicare le esenzioni richieste. Prima di concedere un'autorizzazione a un'infrastruttura di mercato DLT, l'autorità competente dovrebbe consultare l'ESMA. L'ESMA dovrebbe emettere un parere non vincolante e formulare eventuali raccomandazioni in merito alla domanda o alle esenzioni richieste. L'ESMA dovrebbe inoltre consultare le autorità competenti degli altri Stati membri. Quando emette un parere non vincolante, l'ESMA dovrebbe mirare a garantire la stabilità finanziaria, l'integrità del mercato e la tutela degli investitori. Al fine di garantire condizioni di parità e la concorrenza leale in tutto il mercato unico, il parere non vincolante dell'ESMA dovrebbe altresì mirare a garantire la coerenza e la proporzionalità delle esenzioni concesse dalle diverse autorità competenti nell'intera Unione.
- (34) L'autorità competente che esaminerà la domanda presentata da una potenziale infrastruttura di mercato DLT dovrebbe avere la possibilità di negare un'autorizzazione

se vi fossero motivi di ritenere che l'infrastruttura di mercato DLT costituirebbe una minaccia per la stabilità finanziaria, la tutela degli investitori o l'integrità del mercato o se la domanda fosse un tentativo di eludere i requisiti esistenti.

- (35) L'autorizzazione specifica concessa da un'autorità competente a una determinata infrastruttura di mercato DLT dovrebbe indicare le esenzioni concesse a tale infrastruttura di mercato DLT. Tale autorizzazione dovrebbe essere valida per l'Unione. L'ESMA dovrebbe pubblicare sul proprio sito web l'elenco delle infrastrutture di mercato DLT e l'elenco delle esenzioni concesse a ciascuna di esse.
- (36) L'autorizzazione specifica e le esenzioni concesse dalle autorità competenti nazionali dovrebbero essere concesse su base temporanea, per un periodo massimo di sei anni a decorrere dalla data dell'autorizzazione specifica. Dopo un periodo di cinque anni dall'entrata in applicazione del regolamento, l'ESMA e la Commissione sarebbero tenute a effettuare una valutazione di tale regime pilota per le infrastrutture di mercato basate sulla tecnologia di registro digitale. Il suddetto periodo di sei anni offre alle infrastrutture di mercato DLT tempo sufficiente per adattare i loro modelli aziendali a qualsiasi modifica di tale regime e operare nell'ambito del regime pilota in modo praticabile sotto l'aspetto commerciale. Ciò consentirebbe all'ESMA e alla Commissione di raccogliere un utile set di dati comprendente circa tre anni civili di funzionamento del regime pilota a seguito della concessione di una massa critica di autorizzazioni specifiche e relative concessioni, e di riferire in merito. Inoltre lascerebbe alle infrastrutture di mercato DLT il tempo di adottare le misure necessarie a ridurre progressivamente la loro attività o a passare a un nuovo quadro normativo a seguito delle relazioni dell'ESMA e della Commissione.
- (37) Fatte salve le disposizioni pertinenti della direttiva 2014/65/UE (direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari, MiFID II) o del regolamento (UE) n. 909/2014 (regolamento sui depositari centrali di titoli), le autorità competenti dovrebbero avere il potere di revocare l'autorizzazione specifica o le esenzioni concesse all'infrastruttura di mercato DLT, laddove sia stato rilevato un vizio nella tecnologia sottostante oppure nei servizi o nelle attività forniti dall'infrastruttura di mercato DLT, e a condizione che tale vizio abbia maggior peso rispetto ai vantaggi offerti dal servizio in questione, o laddove l'infrastruttura di mercato DLT abbia violato le condizioni legate alle esenzioni imposte dall'autorità competente al momento della concessione della specifica autorizzazione, o laddove l'infrastruttura di mercato DLT abbia registrato strumenti finanziari non conformi alle condizioni dei valori mobiliari DLT a norma del presente regolamento. Nel corso della sua attività, un'infrastruttura di mercato DLT dovrebbe avere la possibilità di chiedere ulteriori esenzioni rispetto a quelle richieste al momento dell'autorizzazione. In tal caso, tali esenzioni supplementari richieste dalle infrastrutture di mercato DLT dovrebbero essere soggette a un'autorizzazione specifica da parte delle autorità competenti, come quelle richieste al momento dell'autorizzazione iniziale dell'infrastruttura di mercato DLT.
- (38) Poiché le infrastrutture di mercato DLT potrebbero ricevere esenzioni temporanee dalla normativa vigente dell'Unione, esse dovrebbero cooperare strettamente con le autorità competenti e con l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (ESMA) durante il periodo di autorizzazione specifica. Le infrastrutture di mercato DLT dovrebbero informare le autorità competenti e l'ESMA in merito a qualsiasi modifica sostanziale del piano aziendale e del personale critico, eventuali prove di minacce o attacchi informatici, frodi o gravi abusi, qualsiasi modifica delle informazioni fornite al momento della domanda iniziale di autorizzazione, eventuali difficoltà tecniche, in particolare quelle connesse all'uso della DLT, e eventuali nuovi

rischi per la tutela degli investitori, l'integrità del mercato e la stabilità finanziaria che non erano previsti nel momento in cui è stata concessa l'autorizzazione specifica. In caso di notifica di tale modifica sostanziale, l'autorità competente dovrebbe chiedere all'infrastruttura di mercato DLT di presentare domanda di una nuova autorizzazione o di una nuova esenzione o dovrebbe adottare le misure correttive che ritiene opportune. Inoltre le infrastrutture di mercato DLT dovrebbero fornire tutti i dati pertinenti alle autorità competenti e all'ESMA, ogniqualvolta tali dati siano richiesti. Per garantire la tutela degli investitori, l'integrità del mercato e la stabilità finanziaria, l'autorità competente che ha concesso l'autorizzazione specifica all'infrastruttura di mercato DLT dovrebbe poter raccomandare eventuali misure correttive, previa consultazione dell'ESMA.

- (39) Le infrastrutture di mercato DLT dovrebbero altresì presentare relazioni periodiche alle rispettive autorità competenti e all'ESMA. L'ESMA dovrebbe organizzare discussioni su tali relazioni per consentire a tutte le autorità competenti nell'intera Unione di acquisire esperienze sull'impatto dell'uso della DLT e su eventuali adeguamenti alla legislazione dell'Unione in materia di servizi finanziari che potrebbero rendersi necessari per consentire l'uso della DLT su scala più ampia.
- (40) Cinque anni dopo l'entrata in applicazione del presente regolamento, l'ESMA dovrebbe riferire alla Commissione in merito a tale regime pilota per le infrastrutture di mercato DLT, compresi i potenziali vantaggi connessi all'uso della DLT, i rischi derivanti e le difficoltà tecniche. Sulla base della relazione dell'ESMA, la Commissione dovrebbe riferire al Consiglio e al Parlamento europeo. Tale relazione dovrebbe valutare i costi e i benefici dell'estensione di tale regime alle infrastrutture di mercato DLT per un ulteriore periodo di tempo, estendendolo a nuove tipologie di strumenti finanziari, rendendolo permanente, con o senza modifiche, apportando modifiche alla legislazione dell'Unione in materia di servizi finanziari o ponendo fine a tale regime.
- (41) Nelle vigenti norme dell'UE in materia di servizi finanziari sono state individuate alcune potenziali lacune riguardanti la loro applicazione alle cripto-attività che rientrano nella definizione di strumenti finanziari⁴⁶. In particolare, alcune norme tecniche di regolamentazione di cui al regolamento UE n. 600/2014 (regolamento sui mercati degli strumenti finanziari) riguardanti taluni obblighi di comunicazione dei dati e di trasparenza pre- e post-negoiazione non sono adeguate agli strumenti finanziari emessi con una tecnologia di registro distribuito. I mercati secondari degli strumenti finanziari emessi con tecnologia di registro distribuito o tecnologia simile sono ancora nascenti e pertanto le loro caratteristiche possono differire da quelle dei mercati degli strumenti finanziari che utilizzano la tecnologia tradizionale. Le disposizioni contenute in tali norme tecniche di regolamentazione dovrebbero poter essere applicate efficacemente a tutti gli strumenti finanziari, indipendentemente dalla tecnologia utilizzata. Pertanto, l'ESMA dovrebbe essere incaricata di effettuare una valutazione completa di tali norme tecniche di regolamentazione adottate in applicazione del regolamento UE n. 600/2014 e di proporre le modifiche eventualmente necessarie volte a garantire che le disposizioni ivi contenute possano essere efficacemente applicate agli strumenti finanziari emessi con tecnologia di registro distribuito. Nell'effettuare tale valutazione, l'ESMA dovrebbe tenere conto delle specificità di tali strumenti finanziari emessi con tecnologia di registro distribuito

⁴⁶ Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati, Report with advice on Initial Coin Offerings and Crypto-Assets (ESMA50-157-1391).

e dell'eventuale necessità di norme adattate che ne consentano lo sviluppo senza compromettere gli obiettivi delle disposizioni stabilite nelle norme tecniche di regolamentazione adottate in applicazione del regolamento UE n. 600/2014.

- (42) Laddove gli obiettivi di tale regolamento non possano essere conseguiti adeguatamente dagli Stati membri, poiché gli eventuali ostacoli normativi allo sviluppo di infrastrutture di mercato DLT per le cripto-attività che rientrano nella definizione di strumenti finanziari a norma della direttiva 2014/65/UE (direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari, MiFID II) sono radicati nella legislazione dell'Unione in materia di servizi finanziari, tali obiettivi possono piuttosto essere conseguiti meglio a livello di Unione. L'Unione può quindi intervenire in base al principio di sussidiarietà sancito dall'articolo 5 del trattato sull'Unione europea. Il presente regolamento si limita a quanto è necessario per conseguire tali obiettivi in ottemperanza al principio di proporzionalità enunciato nello stesso articolo.
- (43) Affinché l'Unione possa stare al passo con l'innovazione, è importante che il regime delle infrastrutture di mercato DLT entri in applicazione quanto prima dopo il recepimento da parte degli Stati membri della direttiva (UE) .../... del Parlamento europeo e del Consiglio⁴⁷.
- (44) Il garante europeo della protezione dei dati e il comitato europeo per la protezione dei dati sono stati consultati a norma dell'articolo 42, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2018/1725(CE) del Parlamento europeo e del Consiglio⁴⁸ e hanno espresso il loro parere il... [data del parere/dei pareri],

HANNO ADOTTATO IL PRESENTE REGOLAMENTO:

Articolo 1

Oggetto e ambito di applicazione

- (1) Il presente regolamento stabilisce i requisiti per i sistemi multilaterali di negoziazione e i sistemi di regolamento titoli che utilizzano la tecnologia di registro distribuito, "infrastrutture di mercato DLT", a cui sono concesse specifiche autorizzazioni a operare conformemente all'articolo 7 e all'articolo 8.
- (2) Il presente regolamento stabilisce i requisiti per:
- (a) la concessione e la revoca di tali autorizzazioni specifiche;
 - (b) la concessione, la modifica e la revoca delle relative esenzioni;
 - (c) l'imposizione, la modifica e la revoca delle condizioni, delle misure compensative o correttive associate;
 - (d) la gestione di tali infrastrutture di mercato DLT;
 - (e) la vigilanza di tali infrastrutture di mercato DLT; e

⁴⁷ Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica le direttive 2006/43/CE, 2009/65/CE, 2009/138/UE, 2011/61/UE, 2013/36/UE, 2014/65/UE, (UE) 2015/2366 e (UE) 2016/2341 - COM(2020)596.

⁴⁸ Regolamento (UE) 2018/1725 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 ottobre 2018, sulla tutela delle persone fisiche in relazione al trattamento dei dati personali da parte delle istituzioni, degli organi e degli organismi dell'Unione e sulla libera circolazione di tali dati, e che abroga il regolamento (CE) n. 45/2001 e la decisione n. 1247/2002/CE (GU L 295 del 21.11.2018, pag. 39).

- (f) la collaborazione tra i gestori delle infrastrutture di mercato DLT, le autorità competenti e l'ESMA.

Articolo 2

Definizioni

Ai fini del presente regolamento si applicano le seguenti definizioni:

- (1) "tecnologia di registro distribuito (DLT)": classe di tecnologie che supportano la registrazione distribuita di dati cifrati;
- (2) "infrastruttura di mercato DLT": sistema multilaterale di negoziazione DLT o sistema di regolamento titoli DLT;
- (3) "sistema multilaterale di negoziazione DLT (MTF DLT)": sistema multilaterale di negoziazione, gestito da un'impresa di investimento o da un gestore del mercato, che ammette alla negoziazione solo valori mobiliari DLT e che può essere autorizzato, sulla base di regole e procedure trasparenti, non discrezionali e uniformi, a:
 - (a) assicurare la registrazione iniziale dei valori mobiliari DLT;
 - (b) regolare le operazioni in valori mobiliari DLT contro pagamento; e
 - (c) prestare servizi di custodia in relazione ai valori mobiliari DLT o, se del caso, ai relativi pagamenti e garanzie reali, utilizzando il sistema multilaterale di negoziazione DLT;
- (4) "sistema di regolamento titoli DLT": sistema di regolamento titoli gestito da un depositario centrale di titoli che regola le operazioni in valori mobiliari DLT contro pagamento;
- (5) "valori mobiliari DLT": valori mobiliari come definiti all'articolo 4, paragrafo 1, punto 44, lettere a) e b), della direttiva 2014/65/UE emessi, registrati, trasferiti e stoccati mediante DLT;
- (6) "sistema multilaterale di negoziazione": sistema multilaterale di negoziazione come definito all'articolo 4, paragrafo 1, punto 22, della direttiva 2014/65/UE;
- (7) "depositario centrale di titoli (CSD)": depositario centrale di titoli come definito all'articolo 2, paragrafo 1, punto 1, del regolamento (UE) n. 909/2014;
- (8) "strumento finanziario": strumento finanziario come definito all'articolo 4, paragrafo 1, punto 15, della direttiva 2014/65/UE;
- (9) "regolamento": regolamento come definito all'articolo 2, paragrafo 1, punto 7, del regolamento (UE) n. 909/2014;
- (10) "giorno lavorativo": giorno lavorativo come definito all'articolo 2, paragrafo 1, punto 14, del regolamento (UE) n. 909/2014;
- (11) "consegna contro pagamento (DVP)": consegna contro pagamento come definita all'articolo 2, paragrafo 1, punto 27, del regolamento (UE) n. 909/2014;
- (12) "mancato regolamento": mancato regolamento come definito all'articolo 2, paragrafo 1, punto 15, del regolamento (UE) n. 909/2014;
- (13) "obbligazione sovrana": obbligazione emessa da un emittente sovrano che sia uno dei seguenti soggetti:

- (a) l'Unione;
 - (b) uno Stato membro, ivi inclusi un ministero, un'agenzia o una società veicolo di uno Stato membro o un altro soggetto sovrano;
 - (c) un soggetto sovrano non indicato alle lettere a) e b);
- (14) "altra obbligazione pubblica": obbligazione emessa da uno dei seguenti emittenti pubblici:
- (a) in caso di Stato membro federale, un membro della federazione;
 - (b) una società veicolo per diversi Stati membri;
 - (c) un'istituzione finanziaria internazionale costituita da due o più Stati membri con l'obiettivo di mobilitare risorse e fornire assistenza finanziaria a beneficio dei suoi membri al fine di salvaguardare la stabilità della zona euro nel suo complesso;
 - (d) la Banca europea per gli investimenti;
 - (e) un soggetto pubblico che non è emittente di un'obbligazione sovrana come specificato al punto 13;
- (15) "obbligazione convertibile": strumento consistente in un'obbligazione o uno strumento di debito cartolarizzato con un derivato incorporato, quale un'opzione per l'acquisto dello strumento rappresentativo di capitale sottostante;
- (16) "obbligazione garantita": obbligazione di cui all'articolo 52, paragrafo 4, della direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio⁴⁹;
- (17) "obbligazione societaria": obbligazione emessa da una Società europea istituita ai sensi del regolamento (CE) n. 2157/2001 del Consiglio⁵⁰ o da un tipo di società indicato all'allegato I della direttiva 2017/1132/CE del Parlamento europeo e del Consiglio⁵¹ o società equivalente in paesi terzi;
- (18) "altra obbligazione": obbligazione che non appartiene a nessuno dei tipi di obbligazioni di cui ai punti da 13 a 17;
- (19) "impresa di investimento": impresa di investimento come definita all'articolo 4, paragrafo 1, punto 1, della direttiva 2014/65/UE;
- (20) "gestore del mercato": gestore del mercato come definito all'articolo 4, paragrafo 1, punto 18, della direttiva 2014/65/UE;
- (21) "autorità competente": una o più autorità competenti
- (a) designate a norma dell'articolo 67 della direttiva 2014/65/UE per le imprese di investimento e i gestori del mercato che gestiscono un MTF DLT;

⁴⁹ Direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 luglio 2009, concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) (GU L 302 del 17.11.2009, pag. 32).

⁵⁰ Regolamento (CE) n. 2157/2001 del Consiglio, dell'8 ottobre 2001, relativo allo statuto della Società europea (SE)
GU L 294 del 10.11.2001, pag. 1–21.

⁵¹ Direttiva (UE) 2017/1132 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2017, relativa ad alcuni aspetti di diritto societario (GU L 169 del 30.6.2017, pag. 46).

- (b) designate a norma dell'articolo 11 del regolamento (UE) n. 909/2014 per i CSD che gestiscono un sistema di regolamento titoli DLT; o
 - (c) designate altrimenti dagli Stati membri ai fini del controllo dell'applicazione del presente regolamento;
- (22) "Stato membro d'origine": nel caso di
- (a) un'impresa di investimento che gestisce un MTF DLT, lo Stato membro determinato conformemente all'articolo 4, paragrafo 1, punto 55, lettera a), punti ii) e iii), della direttiva 2014/65/UE;
 - (b) un gestore del mercato che gestisce un MTF DLT, lo Stato membro in cui ha sede legale o, se in base alla legislazione di tale Stato membro non ha sede legale, lo Stato membro in cui è situata la sua sede principale;
 - (c) un CSD che gestisce un sistema di regolamento titoli DLT, lo Stato membro determinato conformemente all'articolo 2, punto 23, del regolamento (UE) n. 909/2014;
- (23) "token di moneta elettronica": token di moneta elettronica come definito all'articolo XX del regolamento (UE) 2021/XX relativo ai mercati delle cripto-attività⁵².

Articolo 3

Limitazioni ai valori mobiliari ammessi alla negoziazione o regolati da un'infrastruttura di mercato DLT

1. Solo i valori mobiliari DLT che soddisfano le condizioni seguenti possono essere ammessi alla negoziazione in un MTF DLT e registrati in un registro distribuito da un CSD che gestisce un sistema di regolamento titoli DLT:
 - (a) azioni il cui emittente ha una capitalizzazione di mercato o una capitalizzazione di mercato provvisoria inferiore a 200 milioni di EUR; o
 - (b) obbligazioni convertibili, obbligazioni garantite, obbligazioni societarie, altre obbligazioni pubbliche e altre obbligazioni, con un'entità dell'emissione inferiore a 500 milioni di EUR.
2. Un'impresa di investimento o un gestore del mercato che gestisce un MTF DLT non ammette alla negoziazione obbligazioni sovrane a norma del presente regolamento. Un CSD che gestisce un sistema di regolamento titoli DLT, o un'impresa di investimento o un gestore del mercato a cui è consentito registrare valori mobiliari DLT in un MTF DLT, conformemente all'articolo 4, paragrafi 2 e 3, non registra obbligazioni sovrane a norma del presente regolamento.
3. Il valore di mercato totale dei valori mobiliari DLT registrati in un CSD che gestisce un sistema di regolamento titoli DLT non supera i 2,5 miliardi di EUR. Laddove un MTF DLT, anziché un CSD, registri valori mobiliari DLT, conformemente all'articolo 4, paragrafi 2 e 3, il valore di mercato totale dei valori mobiliari DLT registrati dall'impresa di investimento o dal gestore del mercato che gestisce l'MTF DLT non supera i 2,5 miliardi di EUR.

⁵²

Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo ai mercati delle cripto-attività e che modifica la direttiva (UE) 2019/1937 - COM(2020)593.

4. Ai fini della determinazione e del monitoraggio del valore di mercato totale dei valori mobiliari DLT di cui al paragrafo 1, il valore di mercato totale dei valori mobiliari DLT è:
 - (a) determinato quotidianamente dal CSD, dall'impresa di investimento o dal gestore del mercato interessati; e
 - (b) pari alla somma della quotazione di chiusura giornaliera di ciascun valore mobiliare DLT ammesso alla negoziazione in un MTF DLT, moltiplicata per il numero di valori mobiliari DLT con lo stesso ISIN che sono regolati in tutto o in parte nel sistema di regolamento titoli DLT o nell'MTF DLT interessato in quel giorno.
5. Il gestore di un'infrastruttura di mercato DLT presenta all'autorità competente che ha concesso l'autorizzazione specifica, conformemente all'articolo 7 o all'articolo 8, relazioni mensili che dimostrino che tutti i valori mobiliari DLT registrati e regolati in un MTF DLT autorizzato, conformemente all'articolo 4, paragrafi 2 e 3, o da un CSD su un sistema di regolamento titoli DLT, soddisfano le condizioni di cui ai paragrafi da 1 a 3.

Qualora il valore di mercato totale dei valori mobiliari DLT comunicato a norma del paragrafo 1 raggiunga i 2,25 miliardi di EUR, l'impresa di investimento o il gestore del mercato che gestisce l'MTF DLT in questione, o il CSD che gestisce il sistema di regolamento titoli DLT interessato, attiva la strategia di transizione di cui all'articolo 6, paragrafo 6. Nella relazione mensile essi notificano all'autorità competente l'attivazione della loro strategia di transizione e l'orizzonte temporale di quest'ultima.

L'autorità competente interessata può autorizzare l'infrastruttura di mercato DLT in questione a continuare a operare fino a quando il valore di mercato totale dei valori mobiliari DLT comunicati a norma del paragrafo 1 raggiunga i 2,75 miliardi di EUR, a condizione che tale margine di manovra sia richiesto dal gestore dell'infrastruttura di mercato DLT interessata e che sia oggettivamente necessario per l'attuazione ordinata della strategia di transizione.
6. Il regolamento (UE) n. 596/2014 si applica ai valori mobiliari DLT ammessi alla negoziazione in un MTF DLT.

Articolo 4

Requisiti ed esenzioni riguardanti i sistemi multilaterali di negoziazione DLT

1. Un MTF DLT è soggetto a tutti i requisiti applicabili a un sistema multilaterale di negoziazione a norma della direttiva 2014/65/UE e del regolamento (UE) n. 2014/600, a meno che l'impresa di investimento o il gestore del mercato che gestisce l'MTF DLT:
 - (a) abbia chiesto un'esenzione a norma del paragrafo 2 o della direttiva (UE) .../...⁵³ e l'abbia ottenuta dall'autorità competente che ha concesso l'autorizzazione specifica ai sensi dell'articolo 7; e

⁵³ Proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica le direttive 2006/43/CE, 2009/65/CE, 2009/138/UE, 2011/61/UE, 2013/36/UE, 2014/65/UE, (UE) 2015/2366 e (UE) 2016/2341 - COM(2020)596, - - COM(2020)596.

- (b) rispetti gli obblighi di cui all'articolo 6; e
- (c) soddisfi le condizioni di cui ai paragrafi da 2 a 4 e si attenga alle eventuali misure compensative supplementari che l'autorità competente che ha concesso l'autorizzazione specifica ritenga opportune per conseguire gli obiettivi perseguiti dalle disposizioni da cui si richiede l'esenzione o per garantire la tutela degli investitori, l'integrità del mercato e/o la stabilità finanziaria.

2. Su sua richiesta, un'impresa di investimento o un gestore del mercato che gestisce un MTF DLT può essere autorizzato ad ammettere alla negoziazione valori mobiliari DLT non registrati presso un CSD a norma dell'articolo 3, paragrafo 2, del regolamento (UE) n. 909/2014, ma registrati nel registro distribuito dell'MTF DLT.

Un'impresa di investimento o un gestore del mercato che chiede un'esenzione a norma del paragrafo 1 propone misure compensative per conseguire gli obiettivi perseguiti dalle disposizioni da cui è richiesta l'esenzione e assicura quanto meno:

- (a) la registrazione dei valori mobiliari DLT nel registro distribuito;
- (b) che il numero di valori mobiliari DLT registrati nell'MTF DLT sia pari al numero totale di tali valori mobiliari DLT in circolazione registrati nel registro distribuito in un determinato momento;
- (c) che l'MTF DLT tenga registrazioni che consentano all'impresa di investimento o al gestore del mercato che gestisce l'MTF DLT, senza ritardo e in un determinato momento, di separare i valori mobiliari DLT di un membro, partecipante, emittente o cliente da quelli di qualsiasi altro membro, partecipante, emittente o cliente.

Laddove l'MTF DLT non abbia presentato alcuna richiesta di esenzione a norma del primo comma, i valori mobiliari DLT sono registrati tramite scrittura contabile presso un CSD o nel registro distribuito di un CSD che gestisce un sistema di regolamento titoli DLT.

3. Qualora abbia chiesto un'esenzione a norma del paragrafo 2, l'impresa di investimento o il gestore del mercato che gestisce un MTF DLT assicura, mediante procedure e dispositivi efficaci, che l'MTF DLT:

- (a) provveda a che il numero di valori mobiliari DLT, in un'emissione o parte di essa, ammessi dall'impresa di investimento o dal gestore di mercato che gestisce l'MTF DLT sia pari alla somma dei valori mobiliari DLT che costituiscono tale emissione o parte di essa registrati nella DLT in un determinato momento;
- (b) garantisca la custodia dei valori mobiliari DLT, nonché dei fondi per effettuare pagamenti per tali titoli o delle garanzie reali prestate in relazione a tali operazioni utilizzando l'MTF DLT;
- (c) consenta di confermare in modo chiaro, preciso e tempestivo i dettagli delle operazioni in valori mobiliari DLT, compresi i pagamenti effettuati in relazione a esse, nonché l'estinzione o la richiesta di eventuali garanzie reali relative alle stesse;

- (d) fornisca informazioni chiare, precise e tempestive in relazione al regolamento delle operazioni, compreso il carattere definitivo del regolamento, definendo il momento a partire dal quale gli ordini di trasferimento o altre istruzioni pre-identificate non possono essere revocati da un membro, partecipante, emittente o cliente;
- (e) regoli le operazioni in valori mobiliari DLT quasi in tempo reale o in giornata e comunque non oltre il secondo giorno lavorativo successivo alla conclusione dell'operazione;
- (f) assicuri la consegna contro pagamento.

Il regolamento dei pagamenti può essere effettuato tramite moneta della banca centrale, ove possibile e disponibile, oppure, ove non sia possibile né disponibile, tramite moneta della banca commerciale, anche sotto forma di token o in token di moneta elettronica.

Laddove il regolamento avvenga tramite token di moneta della banca commerciale o di moneta elettronica, l'impresa di investimento o il gestore del mercato che gestisce l'MTF DLT individua, valuta, monitora, gestisce e riduce al minimo qualsiasi rischio di controparte derivante dall'uso di tale moneta; e

- (g) previene o, se non è possibile, affronta il problema dei mancati regolamenti.

4. Qualora un'impresa di investimento o un gestore del mercato che gestisce un MTF DLT richieda un'esenzione a norma del paragrafo 2 o della direttiva (UE) .../...⁵⁴, deve comunque dimostrare che l'esenzione richiesta è:

- (a) proporzionata e giustificata dall'uso di una DLT; e
- (b) limitata all'MTF DLT e non estesa ad altri MTF gestiti da tale impresa di investimento o gestore del mercato.

Articolo 5

Requisiti ed esenzioni riguardanti il sistema di regolamento titoli DLT

1. Un CSD che gestisce un sistema di regolamento titoli DLT è soggetto ai requisiti applicabili a un CSD a norma del regolamento (UE) n. 909/2014, a meno che tale CSD:
 - (a) abbia chiesto le esenzioni di cui ai paragrafi da 2 a 6 e le abbia ottenute dall'autorità competente che ha concesso l'autorizzazione specifica ai sensi dell'articolo 8;
 - (b) rispetti gli obblighi di cui all'articolo 6; e
 - (c) soddisfi le condizioni di cui ai paragrafi da 2 a 7 e si attenga alle eventuali misure compensative supplementari che l'autorità competente che ha concesso l'autorizzazione specifica ritenga opportune per conseguire gli obiettivi

⁵⁴

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

perseguiti dalle disposizioni da cui si richiede l'esenzione o per garantire la tutela degli investitori, l'integrità del mercato e/o la stabilità finanziaria.

2. Su sua richiesta, un CSD che gestisce un sistema di regolamento titoli DLT può essere esentato dall'autorità competente dall'applicazione dell'articolo 2, punto 4, relativo alla forma dematerializzata, dell'articolo 2, punto 9, relativo al trasferimento degli ordini, dell'articolo 2, punto 28, relativo ai conti titoli, dell'articolo 3 sulla registrazione dei titoli, dell'articolo 37 sull'integrità dell'emissione, dell'articolo 38 sulla separazione delle attività del regolamento (UE) n. 909/2014, a condizione che il CSD che gestisce il sistema di regolamento titoli DLT:
 - (a) dimostri che l'uso di un "conto titoli" quale definito all'articolo 2, punto 28, del regolamento (UE) n. 909/2014 o l'uso della scrittura contabile sono incompatibili con l'uso della sua particolare DLT;
 - (b) proponga misure compensative per conseguire gli obiettivi perseguiti dalle disposizioni da cui è richiesta un'esenzione, e garantisca quanto meno:
 - (c) la registrazione dei valori mobiliari DLT sul registro distribuito;
 - (d) che il numero di valori mobiliari DLT, in un'emissione o in parte di essa, ammessi dal CSD che gestisce il sistema di regolamento titoli DLT sia pari alla somma dei valori mobiliari DLT che costituiscono tale emissione o parte di essa registrati nel registro distribuito in un determinato momento; e
 - (e) tenga registrazioni che consentano al CSD, senza ritardo e in un determinato momento, di separare i valori mobiliari DLT di un membro, partecipante, emittente o cliente da quelli di qualsiasi altro membro, partecipante, emittente o cliente.
3. Su sua richiesta, un CSD che gestisce un sistema di regolamento titoli DLT può essere esentato dall'autorità competente dall'applicazione degli articoli 19 e 30 del regolamento (UE) n. 909/2014, a condizione che:
 - (1) tali disposizioni siano incompatibili con l'uso di una DLT come previsto dalla particolare DLT gestita dal CSD interessato; e
 - (2) il CSD che gestisce il sistema di regolamento titoli DLT garantisca il rispetto delle condizioni di cui all'articolo 30, paragrafo 1, lettere da c) a i), e all'articolo 30, paragrafo 2, del regolamento (UE) n. 909/2014.
4. Su sua richiesta, un CSD che gestisce un sistema di regolamento titoli DLT può essere esentato dall'autorità competente dall'applicazione dell'articolo 2, punto 19, del regolamento (UE) n. 909/2014 sui partecipanti e può essere autorizzato ad ammettere tra i partecipanti persone fisiche e giuridiche diverse da quelle di cui all'articolo 2, punto 19, a condizione che tali persone:
 - (1) godano di buona reputazione e siano in possesso dei requisiti di professionalità e di onorabilità; e
 - (2) dispongano di un livello sufficiente di capacità, competenza, esperienza e conoscenza della post-negoziazione e del funzionamento della DLT.
5. Su sua richiesta, un CSD che gestisce un sistema di regolamento titoli DLT può essere esentato dall'autorità competente dall'applicazione dell'articolo 40 del regolamento (UE) n. 909/2014 sul regolamento in contanti, a condizione che il CSD garantisca la consegna contro pagamento.

Il regolamento dei pagamenti può essere effettuato tramite moneta della banca centrale, ove possibile e disponibile, oppure, ove non sia possibile né disponibile, tramite moneta della banca commerciale, anche sotto forma di token o in token di moneta elettronica.

Laddove il regolamento avvenga tramite token di moneta della banca commerciale o di moneta elettronica, l'impresa di investimento o il gestore del mercato che gestisce l'MTF DLT individua, valuta, monitora, gestisce e riduce al minimo qualsiasi rischio di controparte derivante dall'uso di tale moneta.

6. Su sua richiesta, un CSD che gestisce un sistema di regolamento titoli DLT può essere esentato dall'autorità competente dall'applicazione degli articoli 50 e/o 53 del regolamento (UE) n. 909/2014 sull'accesso con collegamento standard e sull'accesso tra un CSD e un'altra infrastruttura di mercato, purché dimostri che l'uso di una DLT è incompatibile con i sistemi esistenti di altri CSD o altre infrastrutture di mercato oppure che la concessione di tale accesso a un altro CSD o a un'altra infrastruttura di mercato tramite i sistemi esistenti comporterebbe costi sproporzionati, date le dimensioni del sistema di regolamento titoli DLT.
7. Laddove un CSD che gestisce un sistema di regolamento titoli DLT abbia chiesto un'esenzione a norma del primo comma, dà accesso ad altri CSD che gestiscono un sistema di regolamento titoli DLT o a MTF DLT.
Qualora un CSD che gestisce un sistema di regolamento titoli DLT chieda un'esenzione conformemente ai paragrafi da 2 a 6, deve comunque dimostrare che:
 - (a) l'esenzione richiesta è proporzionata e giustificata dall'uso della DLT, e
 - (b) l'esenzione richiesta è limitata al sistema di regolamento titoli DLT e non si estende agli altri sistemi di regolamento titoli di cui all'articolo 2, punto 10, del regolamento (UE) n. 909/2014 gestiti dallo stesso CSD.
8. Nel caso in cui un CSD abbia chiesto e ottenuto un'esenzione a norma del paragrafo 3, l'obbligo previsto dall'articolo 39, paragrafo 1, del regolamento (UE) n. 909/2014 in capo agli Stati membri di designare e notificare il sistema di regolamento titoli gestito dal CSD a norma della direttiva 98/26/CE non si applica al sistema di regolamento titoli DLT. Quanto precede non preclude agli Stati membri la designazione e la notifica di un sistema di regolamento titoli DLT conformemente alla direttiva 98/26/CE se il sistema di regolamento titoli DLT soddisfa tutti i requisiti di tale direttiva.

Articolo 6

Requisiti supplementari per le infrastrutture di mercato DLT

1. I gestori delle infrastrutture di mercato DLT elaborano un piano aziendale chiaro e dettagliato che descrive come intendono svolgere i loro servizi e le loro attività, compresa una descrizione del personale critico, degli aspetti tecnici, dell'uso della DLT e delle informazioni richieste al paragrafo 3.
Essi dispongono inoltre di una documentazione scritta aggiornata, chiara e dettagliata, accessibile al pubblico, che può essere resa disponibile per via elettronica e definisce le norme in base alle quali opera l'infrastruttura di mercato DLT, compresi i relativi termini legali concordati che descrivono i diritti, i requisiti, le responsabilità e gli obblighi del gestore dell'infrastruttura di mercato DLT, nonché

quelli dei membri, dei partecipanti, degli emittenti e/o dei clienti che utilizzano l'infrastruttura di mercato DLT interessata. Tali dispositivi giuridici specificano il diritto applicabile, il meccanismo precontenzioso di risoluzione delle controversie e la giurisdizione per intentare l'azione legale.

2. Un CSD che gestisce un sistema di regolamento titoli DLT e un'impresa di investimento o un gestore del mercato che gestisce un MTF DLT che chiedono un'esenzione dall'articolo 3, paragrafo 2, del regolamento (UE) n. 909/2014 stabiliscono regole di funzionamento della DLT da loro gestita, comprese le regole per l'accesso alla tecnologia di registro distribuito, la partecipazione dei nodi di validazione, la risoluzione dei potenziali conflitti di interessi e la gestione del rischio, tra cui eventuali misure di attenuazione.
3. I gestori delle infrastrutture di mercato DLT forniscono ai loro membri, partecipanti, emittenti e clienti informazioni chiare e inequivocabili, pubblicate sul loro sito web, sulle modalità con cui svolgono le loro funzioni, i loro servizi e le loro attività e su come tali modalità si discostano da quelle di un MTF o di un sistema di regolamento titoli. Tali informazioni comprendono il tipo di DLT utilizzata.
4. I gestori delle infrastrutture di mercato DLT garantiscono che tutti i dispositivi informatici e cibernetici relativi all'uso delle loro DLT siano proporzionati alla natura, alla portata e alla complessità della loro attività. Tali dispositivi assicurano la costante trasparenza, disponibilità, affidabilità e sicurezza dei loro servizi e delle loro attività, compresa l'affidabilità dei contratti intelligenti utilizzati nella DLT. Tali dispositivi garantiscono inoltre l'integrità, la sicurezza e la riservatezza di tutti i dati memorizzati, nonché la disponibilità e l'accessibilità di tali dati.

I gestori delle infrastrutture di mercato DLT dispongono di una procedura specifica di gestione del rischio operativo per i rischi derivanti dall'uso della DLT e delle cripto-attività e per le modalità con cui tali rischi sarebbero affrontati se si concretizzassero.

Per valutare l'affidabilità di tutti i dispositivi informatici e cibernetici di un'infrastruttura di mercato DLT, l'autorità competente può richiedere una verifica. L'autorità competente nomina un revisore indipendente incaricato di effettuare la verifica. L'infrastruttura di mercato DLT sostiene i costi di tale verifica.

5. Qualora il gestore di un'infrastruttura di mercato DLT garantisca la custodia dei fondi, delle garanzie reali e dei valori mobiliari DLT dei partecipanti, dei membri, degli emittenti o dei clienti, nonché i mezzi di accesso a tali valori mobiliari DLT, anche sotto forma di chiavi crittografiche, i gestori di tali infrastrutture di mercato DLT adottano dispositivi adeguati per impedire l'uso di tali fondi, garanzie reali o valori mobiliari DLT per proprio conto, se non con l'esplicito consenso, dimostrato per iscritto, del partecipante, del membro, dell'emittente o del cliente interessato, che può fornire tale consenso per via elettronica.

Il gestore di un'infrastruttura di mercato DLT tiene registrazioni sicure, accurate, affidabili e recuperabili dei fondi, delle garanzie reali e dei valori mobiliari DLT detenuti dalla sua infrastruttura di mercato DLT per i membri, i partecipanti, gli emittenti o i clienti, nonché dei mezzi di accesso a tali attività.

Il gestore di un'infrastruttura di mercato DLT separa i fondi, le garanzie reali e i valori mobiliari DLT, nonché i mezzi di accesso a tali attività, dei membri, dei partecipanti, degli emittenti o dei clienti che utilizzano la sua infrastruttura di

mercato DLT dalle proprie attività e dalle stesse attività di altri membri, partecipanti, emittenti o clienti.

Tutti i dispositivi informatici e cibernetici di cui al paragrafo 4 garantiscono che tali fondi, garanzie reali e valori mobiliari DLT, nonché i mezzi di accesso a tali attività, siano protetti dai rischi di accesso non autorizzato, pirateria informatica, degrado, perdita, attacco informatico o furto.

6. Il gestore di un'infrastruttura di mercato DLT stabilisce una strategia chiara, dettagliata e accessibile al pubblico per la transizione da una determinata infrastruttura di mercato DLT o la sua graduale cessazione (di seguito "strategia di transizione"), pronta per essere attuata tempestivamente, nel caso in cui l'autorizzazione o alcune delle esenzioni concesse a norma degli articoli 4 o 5 debbano essere revocate o altrimenti sospese, o in caso di cessazione volontaria o involontaria dell'attività dell'MTF DLT o del sistema di regolamento titoli DLT. La strategia di transizione stabilisce le modalità di trattamento dei membri, dei partecipanti, degli emittenti e dei clienti in caso di revoca, sospensione o cessazione. La strategia di transizione è aggiornata continuamente, previo consenso dell'autorità competente che ha concesso l'autorizzazione a operare e le relative esenzioni di cui agli articoli 4 e 5.

Articolo 7

Autorizzazione specifica a gestire un sistema multilaterale di negoziazione DLT

1. Una persona giuridica autorizzata ad agire quale impresa di investimento o a gestire un mercato regolamentato a norma della direttiva 2014/65/UE può chiedere un'autorizzazione specifica a gestire un MTF DLT ai sensi del presente regolamento.
2. Le domande di autorizzazione specifica a gestire un MTF DLT a norma del presente regolamento sono corredate dalle informazioni seguenti:
 - (a) le informazioni richieste a norma dell'articolo 7, paragrafo 4, della direttiva 2014/65/UE;
 - (b) il piano aziendale, le norme dell'MTF DLT e i dispositivi giuridici correlati di cui all'articolo 6, paragrafo 1, nonché le informazioni riguardanti il funzionamento, i servizi e le attività dell'MTF DLT di cui all'articolo 6, paragrafo 3;
 - (c) se del caso, il funzionamento della DLT proprietaria di cui all'articolo 6, paragrafo 2;
 - (d) tutti i suoi dispositivi informatici e cibernetici di cui all'articolo 6, paragrafo 4;
 - (e) se del caso, una descrizione delle modalità di custodia dei valori mobiliari DLT dei clienti di cui all'articolo 6, paragrafo 5;
 - (f) la sua strategia di transizione di cui all'articolo 6, paragrafo 6; e
 - (g) le esenzioni richieste a norma dell'articolo 4, la motivazione di ciascuna esenzione richiesta, le eventuali misure compensative proposte e le modalità previste per soddisfare le condizioni legate a tali esenzioni a norma dell'articolo 4.
3. Prima di decidere in merito a una domanda di autorizzazione specifica a gestire un MTF DLT a norma del presente regolamento, l'autorità competente dello Stato membro d'origine notifica e fornisce all'ESMA tutte le informazioni pertinenti sull'MTF DLT, una spiegazione delle esenzioni richieste, le relative motivazioni e le

eventuali misure compensative proposte dal richiedente o chieste dall'autorità competente.

Entro tre mesi dal ricevimento della notifica, l'ESMA fornisce all'autorità competente un parere non vincolante sulla domanda e formula le raccomandazioni sulle esenzioni chieste dal richiedente che sono necessarie per garantire la tutela degli investitori, l'integrità del mercato e la stabilità finanziaria. L'ESMA promuove inoltre la coerenza e la proporzionalità delle esenzioni concesse dalle autorità competenti alle imprese di investimento o ai gestori del mercato che gestiscono MTF DLT in tutta l'Unione. A tal fine, l'ESMA consulta tempestivamente le autorità competenti degli altri Stati membri e nel suo parere tiene le loro opinioni nella massima considerazione.

4. Fatti salvi gli articoli 7 e 44 della direttiva 2014/65/UE, l'autorità competente nega al richiedente la concessione dell'autorizzazione a gestire un MTF DLT a norma del presente regolamento se sussistono motivi oggettivi di ritenere che:
 - (a) il richiedente non affronti o attenui adeguatamente i rischi significativi per la tutela degli investitori, l'integrità del mercato o la stabilità finanziaria; o
 - (b) l'autorizzazione specifica a gestire un sistema di regolamento titoli DLT a norma del presente regolamento e le esenzioni richieste siano intese a eludere i requisiti giuridici e/o normativi.
5. L'autorizzazione specifica concessa a un'impresa di investimento o a un gestore del mercato al fine di gestire un MTF DLT è valida in tutta l'Unione per un periodo massimo di sei anni a decorrere dalla data dell'autorizzazione specifica. Essa precisa le esenzioni concesse conformemente all'articolo 4.

L'ESMA pubblica sul proprio sito web l'elenco degli MTF DLT, le date di inizio e di fine delle loro autorizzazioni specifiche e l'elenco delle esenzioni concesse a ciascuno di essi.
6. Fatti salvi gli articoli 8 e 44 della direttiva 2014/65/UE, l'autorità competente che ha concesso un'autorizzazione specifica a norma del presente regolamento revoca tale autorizzazione o qualsiasi esenzione concessa, previa consultazione dell'ESMA, conformemente al paragrafo 3, se si è verificata una delle seguenti circostanze:
 - (a) nel funzionamento della DLT o nei servizi e nelle attività forniti dal gestore dell'MTF DLT è stato rilevato un vizio che rappresenta un rischio per la tutela degli investitori, l'integrità del mercato o la stabilità finanziaria e ha un peso maggiore rispetto ai vantaggi offerti dai servizi e dalle attività in fase di sperimentazione;
 - (b) l'impresa di investimento o il gestore del mercato che gestisce l'MTF DLT ha violato le condizioni legate alle esenzioni concesse dall'autorità competente;
 - (c) l'impresa di investimento o il gestore del mercato che gestisce un MTF DLT ha ammesso alla negoziazione strumenti finanziari che non soddisfano le condizioni di cui all'articolo 3, paragrafi 1 e 2;
 - (d) l'impresa di investimento o il gestore del mercato che gestisce un MTF DLT che ha chiesto un'esenzione dall'articolo 3, paragrafo 2, del regolamento (UE) n. 909/2014 ha registrato valori mobiliari DLT che non soddisfano le condizioni di cui all'articolo 3, paragrafi 1 e 2;

- (e) l'impresa di investimento o il gestore del mercato che gestisce un MTF DLT che ha chiesto un'autorizzazione specifica all'esenzione dall'applicazione dell'articolo 3, paragrafo 2, del regolamento (UE) n. 909/2014 ha superato le soglie di cui all'articolo 3, paragrafo 3, o paragrafo 5, terzo comma; o
 - (f) l'autorità competente viene a conoscenza del fatto che l'impresa di investimento o il gestore del mercato che ha chiesto un'autorizzazione specifica a gestire un MTF DLT ha ottenuto tale autorizzazione o le relative esenzioni sulla base di informazioni fuorvianti, comprese eventuali omissioni sostanziali.
7. Qualora, nel corso della sua attività, un'impresa di investimento o un gestore del mercato che gestisce un MTF DLT intenda apportare una modifica sostanziale al funzionamento della DLT, oppure ai suoi servizi o alle sue attività, che richiede una nuova autorizzazione, una nuova esenzione o la modifica di una o più delle esenzioni esistenti o di eventuali condizioni a essi legate, chiede tale autorizzazione, esenzione o modifica conformemente all'articolo 4. L'autorità competente esamina tale richiesta di autorizzazione, esenzione o modifica conformemente ai paragrafi da 2 a 5.
- Qualora, nel corso della sua attività, un'impresa di investimento o un gestore del mercato che gestisce un MTF DLT chieda una nuova autorizzazione o una nuova esenzione, procede in tal senso conformemente all'articolo 4. L'autorità competente esamina tale richiesta di autorizzazione o esenzione conformemente ai paragrafi da 2 a 5.

Articolo 8

Autorizzazione specifica a gestire un sistema di regolamento titoli DLT

1. Una persona giuridica autorizzata ad agire come CSD a norma del regolamento (UE) n. 909/2014 può chiedere un'autorizzazione specifica a gestire un sistema di regolamento titoli DLT ai sensi del presente regolamento.
2. Le domande di autorizzazione specifica a gestire un sistema di regolamento titoli DLT a norma del presente regolamento sono corredate dalle informazioni seguenti:
 - (a) le informazioni richieste a norma dell'articolo 7, paragrafo 9, del regolamento (UE) n. 909/2014;
 - (b) il piano aziendale, le regole del sistema di regolamento dei titoli DLT e i dispositivi giuridici correlati di cui all'articolo 6, paragrafo 1, nonché le informazioni riguardanti il funzionamento, i servizi e le attività del sistema di regolamento titoli DLT di cui all'articolo 6, paragrafo 3;
 - (c) il funzionamento della DLT proprietaria di cui all'articolo 6, paragrafo 2;
 - (d) tutti i suoi dispositivi informatici e cibernetici di cui all'articolo 6, paragrafo 4;
 - (e) le modalità di custodia di cui all'articolo 6, paragrafo 5;
 - (f) la strategia di transizione di cui all'articolo 6, paragrafo 6;
 - (g) le esenzioni richieste a norma dell'articolo 5, le motivazioni di ciascuna esenzione richiesta, le eventuali misure compensative proposte e le misure previste per soddisfare le condizioni legate a tali esenzioni a norma dell'articolo 5.

3. Prima di decidere in merito a una domanda di autorizzazione specifica a gestire un MTF DLT a norma del presente regolamento, l'autorità competente notifica e fornisce all'ESMA tutte le informazioni pertinenti sul sistema di regolamento titoli DLT e una spiegazione delle esenzioni richieste, la relativa motivazione e le eventuali misure compensative proposte dal richiedente o chieste dall'autorità competente.

Entro tre mesi dal ricevimento della notifica, l'ESMA fornisce all'autorità competente un parere non vincolante sulla domanda e formula le raccomandazioni sulle esenzioni chieste dal richiedente che sono necessarie per garantire la tutela degli investitori, l'integrità del mercato e la stabilità finanziaria. L'ESMA promuove inoltre la coerenza e la proporzionalità delle esenzioni concesse dalle autorità competenti ai CSD che gestiscono sistemi di regolamento titoli DLT in tutta l'Unione. A tal fine, l'ESMA consulta tempestivamente le autorità competenti degli altri Stati membri e nel suo parere tiene le loro opinioni nella massima considerazione.

4. Fatto salvo l'articolo 17 del regolamento (UE) n. 909/2014, un'autorità competente nega la concessione dell'autorizzazione specifica a norma del presente regolamento se vi sono motivi di ritenere che:

- (a) il richiedente non affronti o attenui adeguatamente i rischi significativi per la tutela degli investitori, l'integrità del mercato o la stabilità finanziaria; o
- (b) l'autorizzazione specifica a gestire un sistema di regolamento titoli DLT e le esenzioni richieste siano intese a eludere i requisiti giuridici e/o normativi.

5. L'autorizzazione specifica concessa per gestire un sistema di regolamento titoli DLT è valida in tutta l'Unione per un periodo massimo di sei anni a decorrere dalla data dell'autorizzazione specifica. Essa precisa le esenzioni concesse conformemente all'articolo 5.

L'ESMA pubblica sul proprio sito web l'elenco dei sistemi di regolamento titoli DLT, le date di inizio e di fine delle autorizzazioni specifiche e l'elenco delle esenzioni concesse a ciascuno di essi.

6. Fatta salva l'applicazione dell'articolo 20 del regolamento (UE) n. 909/2014, l'autorità competente che ha concesso l'autorizzazione specifica a norma del presente regolamento revoca tale autorizzazione o qualsiasi esenzione concessa, previa consultazione dell'ESMA, conformemente al paragrafo 3, se si è verificata una delle seguenti circostanze:

- (a) nel funzionamento della DLT o nei servizi e nelle attività forniti dal CSD che gestisce un sistema di regolamento titoli DLT è stato rilevato un vizio che rappresenta un rischio per l'integrità del mercato, la tutela degli investitori o la stabilità finanziaria e ha un peso maggiore rispetto ai vantaggi offerti dai servizi e dalle attività in fase di sperimentazione; o
- (b) il CSD che gestisce il sistema di regolamento titoli DLT ha violato le condizioni legate alle esenzioni concesse dall'autorità competente; o
- (c) il CSD che gestisce il sistema di regolamento titoli DLT ha registrato strumenti finanziari che non soddisfano le condizioni di cui all'articolo 3, paragrafi 1 e 2; o
- (d) il CSD che gestisce il sistema di regolamento titoli DLT ha superato le soglie di cui all'articolo 3, paragrafo 3 e paragrafo 5, terzo comma; o

- (e) l'autorità competente viene a conoscenza del fatto che il CSD che gestisce il sistema di regolamento titoli DLT che ha chiesto un'autorizzazione specifica a gestire un sistema di regolamento titoli DLT ha ottenuto tale autorizzazione o le relative esenzioni sulla base di informazioni fuorvianti, comprese eventuali omissioni sostanziali.
7. Qualora, nel corso della sua attività, un CSD che gestisce un sistema di regolamento titoli DLT intenda apportare una modifica sostanziale al funzionamento della DLT, oppure ai suoi servizi o alle sue attività, che richiede una nuova autorizzazione, una nuova esenzione o la modifica di una o più delle esenzioni esistenti o di eventuali condizioni a essi legate, chiede tale autorizzazione, esenzione o modifica conformemente all'articolo 5. L'autorità competente tratta tale richiesta di autorizzazione, esenzione o modifica conformemente ai paragrafi da 2 a 5.
- Se, nel corso della sua attività, un CSD che gestisce un sistema di regolamento titoli DLT chiede una nuova autorizzazione o una nuova esenzione, procede in tal senso conformemente all'articolo 5. L'autorità competente esamina tale richiesta di autorizzazione, esenzione o modifica conformemente ai paragrafi da 2 a 5.

Articolo 9

Collaborazione tra i gestori delle infrastrutture di mercato DLT, le autorità competenti e l'ESMA

1. Fatta salva l'applicazione delle disposizioni pertinenti della direttiva 2014/65/UE e del regolamento (UE) n. 909/2014, i gestori delle infrastrutture di mercato DLT collaborano con l'ESMA e con le autorità competenti incaricate di concedere autorizzazioni specifiche a norma del presente regolamento.
- In particolare, non appena vengano a conoscenza di una delle circostanze elencate di seguito, i gestori delle infrastrutture di mercato DLT ne danno notifica alle autorità competenti e all'ESMA. Tali circostanze comprendono, a titolo esemplificativo e non esaustivo:
- (a) qualsiasi proposta di modifica sostanziale del piano aziendale, compreso il personale critico, delle regole dell'infrastruttura di mercato DLT e dei relativi dispositivi giuridici almeno quattro mesi prima della pianificazione della modifica, a prescindere dal fatto che la modifica sostanziale proposta richieda a sua volta una modifica dell'autorizzazione specifica, delle relative esenzioni o delle condizioni a esse legate, conformemente agli articoli 7 o 8;
 - (b) qualsiasi prova di accesso non autorizzato, malfunzionamento rilevante, perdita, attacchi informatici o altre minacce cibernetiche, frode, furto o altri gravi abusi subiti dall'infrastruttura di mercato DLT;
 - (c) qualsiasi modifica sostanziale delle informazioni fornite all'autorità competente che ha concesso l'autorizzazione specifica;
 - (d) qualsiasi difficoltà operativa o tecnica incontrata nello svolgimento delle attività o nella prestazione dei servizi oggetto dell'autorizzazione specifica, comprese le difficoltà legate allo sviluppo o all'uso della DLT e dei valori mobiliari DLT; o

- (e) i rischi per la tutela degli investitori, l'integrità del mercato o la stabilità finanziaria eventualmente sorti ma non previsti nella domanda di autorizzazione specifica o al momento della sua concessione.

In caso di notifica di tali informazioni, l'autorità competente può chiedere all'infrastruttura di mercato DLT interessata di presentare domanda ai sensi dell'articolo 7, paragrafo 7, o dell'articolo 8, paragrafo 7, e/o può adottare le misure correttive necessarie di cui al paragrafo 3.

2. I gestori delle infrastrutture di mercato DLT forniscono all'ESMA e all'autorità competente che ha concesso l'autorizzazione specifica tutte le informazioni pertinenti richieste.
3. L'autorità competente che ha concesso l'autorizzazione specifica può richiedere qualsiasi misura correttiva al piano aziendale, alle regole dell'infrastruttura di mercato DLT e ai relativi dispositivi giuridici per garantire la tutela degli investitori, l'integrità del mercato o la stabilità finanziaria. Prima di chiedere qualsiasi misura correttiva, l'autorità competente consulta l'ESMA, conformemente all'articolo 7, paragrafo 3, o all'articolo 8, paragrafo 3. Nelle relazioni di cui al paragrafo 4, l'infrastruttura di mercato DLT riferisce in merito alle misure adottate per attuare le misure correttive eventualmente richieste dall'autorità competente.
4. Ogni sei mesi dalla data dell'autorizzazione specifica, il gestore di un'infrastruttura di mercato DLT presenta una relazione all'autorità competente e all'ESMA. Tale relazione comprende, a titolo esemplificativo e non esaustivo:
 - (a) una sintesi delle informazioni riportate al paragrafo 1, secondo comma;
 - (b) il numero e il valore dei valori mobiliari DLT ammessi alla negoziazione nell'MTF DLT, il numero e il valore dei valori mobiliari DLT registrati da un CSD che gestisce sistemi di regolamento titoli DLT e, se del caso, il numero e il valore dei valori mobiliari registrati da un'impresa di investimento o da un gestore del mercato che gestisce un MTF DLT;
 - (c) il numero e il valore delle operazioni negoziate su un MTF DLT e regolate da un CSD che gestisce un sistema di regolamento titoli DLT o, se del caso, da un'impresa di investimento o da un gestore del mercato che gestisce un MTF DLT;
 - (d) una valutazione motivata di eventuali difficoltà incontrate nell'applicazione della legislazione dell'Unione in materia di servizi finanziari o del diritto nazionale; e
 - (e) le misure adottate per attuare qualsiasi misura compensativa o correttiva richiesta dall'autorità competente o le condizioni imposte da quest'ultima.
5. L'ESMA svolge un ruolo di coordinamento tra le autorità competenti al fine di favorire una visione comune della tecnologia di registro distribuito e dell'infrastruttura di mercato DLT, nonché una cultura comune della vigilanza e pratiche di vigilanza convergenti, garantendo approcci coerenti e la convergenza nei risultati di vigilanza.

L'ESMA informa regolarmente tutte le autorità competenti in merito a quanto segue:

 - (a) le relazioni presentate a norma del paragrafo 4;
 - (b) le autorizzazioni specifiche e le esenzioni concesse a norma degli articoli 7 e 8, nonché le relative condizioni;

- (c) qualsiasi rifiuto da parte di un'autorità competente di concedere un'autorizzazione specifica o un'esenzione a norma degli articoli 7 e 8, l'eventuale revoca di tali autorizzazioni specifiche o esenzioni e eventuali cessazioni di attività da parte di un'infrastruttura di mercato DLT.
6. L'ESMA monitora l'applicazione delle autorizzazioni specifiche, delle relative esenzioni e delle condizioni correlate concesse in conformità agli articoli 7 e 8, nonché delle eventuali misure compensative o correttive necessarie, e presenta alla Commissione una relazione annuale sulle modalità di applicazione pratica.

Articolo 10

Relazione e riesame

1. Entro al massimo cinque anni dall'entrata in applicazione del presente regolamento, l'ESMA presenta alla Commissione una relazione riguardante:
- (a) il funzionamento delle infrastrutture di mercato DLT in tutta l'Unione;
 - (b) il numero di MTF DLT e di CSD che gestiscono un sistema di regolamento titoli DLT ai quali è stata concessa un'autorizzazione specifica a norma del presente regolamento;
 - (c) il tipo di esenzione richiesta dalle infrastrutture di mercato DLT e il tipo di esenzione concessa dalle autorità competenti;
 - (d) il numero e il valore dei valori mobiliari DLT ammessi alla negoziazione negli MTF DLT, il numero e il valore dei valori mobiliari DLT registrati da un CSD che gestisce sistemi di regolamento titoli DLT e, se del caso, il numero e il valore dei valori mobiliari registrati dagli MTF DLT;
 - (e) il numero e il valore delle operazioni negoziate sugli MTF DLT e regolate da CSD che gestiscono sistemi di regolamento titoli DLT e, se del caso, dagli MTF DLT;
 - (f) il tipo di DLT utilizzata e le questioni tecniche connesse all'uso della DLT, comprese le questioni di cui all'articolo 9, paragrafo 1, secondo comma, lettera b);
 - (g) le procedure messe in atto dagli MTF DLT conformemente all'articolo 4, paragrafo 3, lettera g);
 - (h) gli eventuali rischi connessi all'uso di una DLT;
 - (i) gli eventuali problemi di interoperabilità tra le infrastrutture di mercato DLT e altre infrastrutture che utilizzano sistemi esistenti;
 - (j) i vantaggi derivanti dall'uso di una DLT, in termini di incrementi di efficienza e di riduzione dei rischi nell'intera catena di negoziazione e post-negoziazione, comprese, a titolo esemplificativo e non esaustivo, la registrazione e la custodia dei valori mobiliari DLT, la tracciabilità delle operazioni, le operazioni societarie, le funzioni di segnalazione e vigilanza a livello dell'infrastruttura di mercato DLT;
 - (k) qualsiasi rifiuto da parte di un'autorità competente di concedere autorizzazioni specifiche o esenzioni a norma degli articoli 7 e 8, modifiche o revoche di tali

autorizzazioni specifiche o esenzioni, nonché di qualsiasi misura compensativa o correttiva; e

- (l) l'eventuale cessazione dell'attività da parte di un'infrastruttura di mercato DLT e i motivi di tale cessazione.
2. Sulla base della relazione di cui al paragrafo 1, la Commissione presenta al Parlamento europeo e al Consiglio una relazione comprendente un'analisi costi/benefici per stabilire se il regime per le infrastrutture di mercato DLT ai sensi del presente regolamento debba essere:
- (a) prorogato per un altro periodo;
 - (b) esteso ad altre tipologie di strumenti finanziari che possono essere emessi, registrati, trasferiti o memorizzati in una DLT;
 - (c) modificato;
 - (d) reso permanente con o senza modifiche; o
 - (e) soppresso.

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

Articolo 11

Entrata in vigore e applicazione

Il presente regolamento entra in vigore il ventesimo giorno successivo alla pubblicazione nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea*.

Esso si applica a decorrere dal ... *[inserire la data 12 mesi dopo la data di entrata in vigore del presente regolamento]*.

Entro tre mesi dall'entrata in vigore del presente regolamento, gli Stati membri notificano le loro autorità competenti ai sensi dell'articolo 2, punto 21, lettera c), se del caso, all'ESMA e alla Commissione. L'ESMA pubblica un elenco di tali autorità competenti sul suo sito web.

Il presente regolamento è obbligatorio in tutti i suoi elementi e direttamente applicabile in ciascuno degli Stati membri.

Fatto a Bruxelles, il

Per il Parlamento europeo
Il presidente

Per il Consiglio
Il presidente