

COMMENTI & ANALISI

Il legislatore apre le porte della blockchain a imprese e finanza: ecco cosa non quadra

Il 16 maggio scorso, con l'entrata in vigore della legge n. 25/2023, hanno fatto ingresso nel panorama giuridico italiano gli strumenti finanziari digitali o Sfd. La legge attua il regolamento Ue Dlt Pilot Regime, che ha consentito la creazione di piattaforme per l'emissione, custodia, regolamento, negoziazione e trasferimento di strumenti finanziari mediante la Distributed ledger technology (Dlt), il cui esempio più noto è la blockchain. Il legislatore italiano apre dunque le porte della Dlt al mondo corporate: una base normativa che si spinge anche al di là dei propositi del Dlt Pilot Regime. Tra gli Sfd possono rientrare varie categorie di titoli, purché siano emessi e trasferiti attraverso Dlt. Tra questi vi sono: le azioni delle spa e le azioni o quote di fondi, le obbligazioni e i titoli di debito, nonché, ma solo se e quando sarà previsto da Consob, le quote di srl. Con una scelta che non ha mancato di suscitare qualche scalpore, i titoli contemplati dal Dl Fintech possono esistere nella forma di Sfd sia che siano quotati, sia che non lo siano. Dunque, anche le azioni e obbligazioni di spa non quotate possono essere convertite in (o emesse in forma di) Sfd. La novella, oltre a individuare i titoli idonei Sfd, stabilisce le regole per l'esercizio di diritti patrimoniali e amministrativi, consente la costituzione di vincoli sugli Sfd e fissa i requisiti che devono essere soddisfatti dai registri Dlt e dai soggetti responsabili della loro tenuta.

DI ANDREA FEDI
E PAOLO PICCIRILLI*

Emergono però alcuni problemi giuridici: l'art. 5 del Dl, una volta previsto che il trasferimento dell'Sfd si esegue tramite scritturazione sul registro Dlt, dispone che il soggetto iscritto in tale registro non sia soggetto ad alcuna azione o pretesa da parte dei precedenti titolari nel caso in cui la scritturazione nel registro sia stata ottenuta in buona fede e in base a un titolo idoneo. È plausibile che questa norma creerà esigenze d'interpretazione in quanto, nonostante il Dl Fintech riconosca come l'esistenza di un titolo idoneo resti indispensabile per garantire la legittimità dei trasferimenti, non fornisce una nozione di titolo idoneo relativamente agli Sfd. Benché tali lacune possano essere generalmente colmate «forzando» l'interpretazione delle norme del codice civile, vi sono svariati profili che sarebbe opportuno disciplinare più in dettaglio o coordinare con le disposizioni codicistiche. Ad esempio, cosa succederà nel caso di cessione di azioni Sfd in violazione di un patto di prelazione statutario? Si considererà la cessione quale titolo «inidoneo» (per violazione dello statuto) o l'acquirente o il responsabile del registro in mala fede (perché lo statuto è un documento pubblico)? E come faranno i soci la cui prelazione non è stata rispettata a evitare un successivo trasferimento delle azioni a favore di un terzo in

buona fede (perché estraneo alla precedente cessione)? Casi di complessa soluzione si possono poi presentare in caso di azioni revocatorie, sequestri o nell'ipotesi di condizioni risolutive. Sembra che il legislatore italiano abbia ritenuto che la risposta a queste e a molte altre domande possa essere data direttamente dalla tecnologia. Nessun riferimento viene fatto nelle nuove norme, d'altronde, ai soggetti, in primis i notai, che da sempre svolgono un ruolo di controllo nel trasferimento di azioni e simili. Tale scelta sembra porsi in continuità con precedenti provvedimenti che, in presenza di uno strumento di identificazione «forte» (per esempio, firma digitale), hanno reso opzionale l'intervento del notaio. D'altra parte, nulla sembrerebbe impedire ai soci di introdurre nello statuto delle clausole che prevedano, ai fini del trasferimento degli Sfd, la stipula di un atto notarile o comunque una verifica del notaio, anche attraverso il rilascio di una certificazione digitale che possa costituire presupposto per le scritturazioni sul registro (anche se poi bisognerà interrogarsi su come tali regole dialoghino con l'anzidetto art. 5). Ma emergono anche quesiti con riferimento all'ambito di applicazione. Cosa si deve intendere per trasferimento di un Sfd? La costituzione di un diritto reale (come il pegno) o personale (nel caso di leasing azionario) costituisce un trasferimento? E cosa accade nel caso di trust? (riproduzione riservata)

*Legance

La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato

