



•ALERT•

20 MARZO 2024

Dematerializzazione e digitalizzazione: binari paralleli o possibile interazione?

Il recente DDL Capitali interviene apportando diversi vantaggi per le PMI, sostenendone la competitività e semplificando l'accesso ai mercati finanziari: ecco tutti i vantaggi per imprese e investitori.

È stato approvato in data 27 febbraio 2024 il disegno di legge n. 674 (il "DDL Capitali"), progetto che introduce la dematerializzazione su base volontaria delle quote di società a responsabilità limitata al fine di renderne più semplice e rapida la circolazione. A fronte della digitalizzazione degli strumenti finanziari promossa dal Decreto Legge n. 25 del 17 marzo 2023, convertito con Legge n. 52/2023 (il "Decreto Fintech"), ci si interroga quindi sulla effettiva applicazione del suddetto regime di digitalizzazione.

LA DEMATERIALIZZAZIONE DEL DDL CAPITALI

L'art. 3 del DDL Capitali, rubricato "Dematerializzazione delle quote di piccole e medie imprese", modifica l'art. 26 del Decreto Legge n. 179/2012 convertito con Legge n. 221/2012, aggiungendovi i commi 2-bis, 2-ter, 2-quater. La novella prevede che le quote di una società a responsabilità limitata possano essere emesse in forma dematerializzata ai sensi dell'art. 83-bis del TUF, ossia senza certificato materiale rappresentativo della proprietà del titolo, affinché esistano solo sotto forma di registrazioni contabili e superando, quindi, la necessità di emettere fisicamente titoli cartacei.

Quanto al quadro normativo di riferimento, alle quote emesse in forma scritturale viene estesa la disciplina sulla gestione accentrata in regime di dematerializzazione prevista dal TUF e si prevede, inoltre, l'obbligo per le società emittenti quote dematerializzate di tenere, in ogni caso, il libro soci, aggiornandolo conformemente alle comunicazioni effettuate dall'intermediario a norma dell'art. 83-undecies del TUF.



Attraverso tali modifiche, il legislatore intende semplificare le procedure e ridurre i costi e gli oneri amministrativi connessi all'emissione e al trasferimento delle quote delle PMI che saranno identificate tramite codice univoco ISIN (*International Securities Identification Number*), nell'ottica di promuovere lo sviluppo del mercato dei capitali.

Come precisato nel *dossier* illustrativo del 23 ottobre 2023 emesso dagli Uffici del Senato e della Camera, la dematerializzazione consentirà (i) ai risparmiatori di ridurre il rischio di subire il furto dei propri titoli ovvero di entrare in possesso di titoli falsi e (ii) agli emittenti di risparmiare costi di stampa e movimentazione dei titoli; infine, (iii) il pagamento di interessi e il rimborso del capitale saranno slegati dall'esibizione dei titoli e avverranno mediante accredito sui conti detenuti dagli emittenti presso l'intermediario.

DECRETO FINTECH E DIGITALIZZAZIONE

Pur riconoscendo la portata innovativa delle modifiche introdotte dal DDL Capitali, si osserva come il legislatore, sul punto, non abbia accostato alla nozione di dematerializzazione quella di digitalizzazione, prevista dal Decreto Fintech e da ultimo attuata attraverso il Regolamento sull'emissione e circolazione in forma digitale di strumenti finanziari, adottato da Consob con delibera n. 22923 del 6 dicembre 2023 (il "Regolamento sui responsabili del registro").

Il Decreto Fintech adegua l'ordinamento nazionale al Regolamento (UE) 2022/858 (c.d. DLT Pilot Regime - il "Regolamento DLT"), che istituisce in ambito europeo un regime sperimentale per le infrastrutture di mercato basate sulla tecnologia a registro distribuito (*Distributed ledger technology* - "DLT") e

prevede la possibilità di costituire piattaforme di negoziazione di strumenti finanziari digitali.

La DLT è una forma di tecnologia che consente ai partecipanti di una rete di scambiarsi informazioni e documenti in modo sicuro ed efficiente, attraverso la quale tutti i partecipanti ad una transazione sono in grado di accedere ai dati registrati e sapere con certezza cosa accade, quando accade, senza dover ricorrere ad un intermediario. I registri distribuiti offrono, quindi, un archivio condiviso di informazioni contenuti in nodi di rete automatizzati e tra loro sincronizzati.

Questo nuovo provvedimento normativo disciplina le condizioni per il ricorso alle tecnologie a registro distribuito per l'emissione e il trasferimento di strumenti finanziari, configurando un nuovo regime per forma e circolazione di alcuni strumenti finanziari, rappresentativo di un *tertium genus* rispetto alle tradizionali forme cartolari e dematerializzate regolate dal TUF (come integrato dal DDL Capitali), che deroga alle norme sulla gestione accentrata degli strumenti finanziari da parte di un unico soggetto depositario.

Rispetto al tradizionale sistema di gestione accentrata, il ricorso alla DLT nel panorama finanziario dovrebbe garantire una:

- i) riduzione dei costi, a fronte dell'eliminazione di supporti cartacei;
- ii) trasparenza a beneficio di tutte le parti coinvolte, in quanto ciascuno avrebbe accesso a documenti tra loro identici e aggiornabili solo mediante un processo consensuale definito;
- iii) tracciabilità, verificabilità e immutabilità di ogni transazione, registrata e memorizzata contemporaneamente su tutti i nodi della rete;
- iv) rapidità ed efficienza delle operazioni grazie alla disintermediazione, che ridurrebbe, tra l'altro, il margine di errore umano e il rischio di manipolazione del mercato;
- v) maggiore visibilità ed esposizione al mercato delle opportunità di investimento, accessibili a chiunque disponga di una rete internet.

Il Decreto Fintech, allo scopo di rendere le infrastrutture di mercato DLT interoperabili con quelle del sistema finanziario tradizionale e consentire alle PMI di emettere strumenti di debito direttamente su registri digitalizzati e decentralizzati, prevede che l'emissione e il trasferimento degli strumenti finanziari siano effettuati attraverso scritturazioni su un registro per la circolazione digitale, conservato da apposito responsabile iscritto nel relativo elenco tenuto da Consob.

In attuazione di quanto previsto dall'art. 28 del decreto, Consob ha recentemente adottato il Regolamento sui responsabili del registro, che definisce i principi e i criteri relativi alla formazione e alla tenuta dell'elenco dei responsabili del registro per la circolazione digitale di strumenti finanziari e relative forme di pubblicità.

Ha suscitato inoltre particolare interesse la previsione contenuta al comma 2, lettera *a-bis*, del suddetto articolo 28, che attribuisce a Consob il potere di includere nell'ambito degli strumenti finanziari soggetti alla disciplina del Decreto Fintech anche le quote di partecipazione ad una società a responsabilità limitata, riconoscendo quindi la facoltà di estendere la nozione di strumento finanziario digitale anche alle quote di PMI.

Sembra quindi che il legislatore, almeno per il momento, abbia deciso di prevedere due sistemi alternativi attraverso i quali regolamentare le procedure di dematerializzazione degli strumenti finanziari; tuttavia, alla luce dell'introduzione del regime di dematerializzazione per le quote di S.r.l., allo stato ricondotto al sistema di gestione accentrata del TUF, e della possibilità di ampliare il regime di digitalizzazione anche a tali strumenti, ci si chiede se e quando Consob procederà all'adozione del regolamento attuativo del Decreto Fintech, in merito al contenuto del quale sono state espresse notevoli perplessità proprio per il mancato coordinamento con le norme generali di sistema (si pensi a quelle che disciplinano le verifiche in materia di antiriciclaggio e a quelle di natura fiscale).

Diversamente si rischia che il processo di digitalizzazione, peraltro previsto da una norma di rango Comunitario, resti lettera morta ancora per molto tempo.

CONTATTI

Umberto Piattelli

umberto.piattelli@lcalex.it

Sofia Caruso

sofia.caruso@lcalex.it

Clara Cimino

clara.cimino@lcalex.it