



ASSOCIAZIONE ITALIANA DEI PROFESSORI  
UNIVERSITARI DI DIRITTO COMMERCIALE

**Rivista** **ODC**



RIVISTA TELEMATICA DELL'ASSOCIAZIONE ITALIANA DEI  
PROFESSORI DI DIRITTO COMMERCIALE

# **PARTECIPAZIONI SOCIALI E STRUMENTI FINANZIARI “IN FORMA DIGITALE”**

**(a 50 anni dalla l. 216/1974 istitutiva della Consob)**

**Roma, 7 giugno 2024, ore 10:30-18:30**

**Sapienza Università di Roma  
Facoltà di Giurisprudenza, Aula Calasso**

**ORE 10:30**

*Indirizzi di saluto*

**Oliviero Diliberto**, Preside della Facoltà di Giurisprudenza

**Luisa Avitabile**, Direttrice del Dipartimento di Scienze giuridiche

**Maurizio Irrera**, Presidente dell'Associazione ODC

**Francesco Denozza**, Direttore Responsabile della Rivista

**ORE 10:40**

*Introduzione ai lavori del Convegno*

**Giuliana Scognamiglio**

**ORE 11:00**

**I SESSIONE**

***Lo strumento finanziario digitale***

*Coordina:* **Giuliana Scognamiglio**

*Intervengono:* **Filippo Annunziata, Michele de Mari,  
Claudia Sandei, Davide Sarti**

**ORE 12:30**

*Discussione*

**ORE 13:00** *Pausa dei lavori*

**ORE 14:00**  
**II SESSIONE**

***Emissione e circolazione di strumenti finanziari digitali***

*Coordina:* **Vittorio Santoro**

*Intervengono:* **Nicoletta Ciocca, Ugo Malvagna, Andrea Tina, Alessandra Zanardo**

**ORE 15:20**  
*Discussione*

**ORE 15:50**  
**III SESSIONE**

***Lo strumento finanziario digitale e la partecipazione sociale***

*Coordina:* **Marco Maugeri**

*Intervengono:* **Ilaria Capelli, Marco Cian, Silvia Corso, Paolo Giudici, Raffaele Lener**

**ORE 17:30**  
*Discussione*

**ORE 18:00**  
*Considerazioni d'insieme e conclusione dei lavori*  
**Mario Libertini**

Convegno organizzato dalla **Rivista Orizzonti del Diritto Commerciale**

*La Rivista ringrazia sentitamente il Preside  
per l'accoglienza nei locali della Facoltà di Giurisprudenza*

Segreteria organizzativa: [redazione@orizzontideldirittocommerciale.it](mailto:redazione@orizzontideldirittocommerciale.it)

*Per partecipare online:*

<https://uniroma1.zoom.us/j/89763795616?pwd=v7G9GcenNZDoRvrtvDiJMR6tqkb7Tg.1>

ID riunione: 897 6379 5616 - Codice d'accesso: 282699

La rivoluzione digitale in atto sta apportando profondi cambiamenti al sistema finanziario nel suo complesso, tra i quali l'introduzione di nuovi "beni", le cripto-attività, o *crypto-asset*. Questi *asset* presentano una sconfinata varietà di possibili contenuti: si va dalle cripto-valute agli *utility token* e agli *NFT*, fino ai *security token*, in un'elencazione chiaramente non esaustiva. Un tratto distintivo è rappresentato dalla disintermediazione, che caratterizza l'emissione e la circolazione delle cripto-attività, riducendo o eliminando la necessità di intermediari tradizionali, quali le banche e le altre istituzioni finanziarie; per le imprese, ciò si traduce in un ampliamento dei canali di finanziamento e in un allargamento della potenziale platea degli investitori.

Il legislatore, stretto tra l'opportunità di capitalizzare i benefici dell'innovazione e l'urgenza di gestire il cambiamento in corso, ha reagito a livello europeo con l'adozione del MiCAR (Regolamento UE 2023/1114); per ciò che concerne i *security token*, è stato introdotto il *Pilot Regime* (Regolamento UE 2022/858) e, a livello nazionale, il c.d. Decreto FinTech (d.l. 17 marzo 2023, n. 25, conv. con mod. in l. 10 maggio 2023, n. 52), con la conseguente espansione del novero degli strumenti finanziari – che ora includono gli strumenti emessi mediante tecnologia a registro distribuito (art. 4, comma 1, n. 15, MiFID II e art. 1, comma 2, t.u.f.) – e la previsione di un regime giuridico specifico sull'emissione, la negoziazione e la circolazione di determinati strumenti finanziari, tra i quali figurano, anche qui con elencazione non esaustiva, le obbligazioni e le partecipazioni sociali.

Le numerose novità richiedono una rilettura non soltanto del contesto economico, oggetto di una trasformazione rapida e marcata, ma anche del quadro normativo. Le nuove regole, infatti, devono confrontarsi con fenomeni inediti e, allo stesso tempo, devono integrarsi con il vigente sistema normativo, sia per ciò che concerne le dinamiche dei mercati finanziari, sia per quanto attiene all'emissione e alla circolazione delle partecipazioni sociali. Per questo, la Rivista *Orizzonti del diritto commerciale* ha inteso promuovere un convegno di studi volto ad analizzare l'impatto e il potenziale dirompente delle richiamate tecnologie nel settore finanziario, con un focus specifico sulle partecipazioni sociali.

Il punto di partenza è dato dal multiforme contenuto dei *token*, nel cui ambito occorre individuare e distinguere gli strumenti finanziari. A questa riflessione è dedicata la prima sessione del convegno, poiché riconoscere o meno, alla cripto-attività concretamente presa in considerazione, la natura di *security token* determina l'individuazione della disciplina applicabile, il *Pilot Regime* ovvero il MiCAR. La disintermediazione, che caratterizza l'emissione e la circolazione degli strumenti finanziari digitali, può potenzialmente ridurre i costi e aumentare l'efficienza del sistema finanziario, ma presenta anche sfide significative in termini di regolamentazione e di sicurezza: questi temi saranno esplorati nella seconda

sessione del convegno, dedicata alle misure adottate dal regolatore per assicurare che l'innovazione non comprometta il quadro delle garanzie di sicurezza esistenti. La terza e ultima sessione del convegno si volge all'esame dell'incidenza delle innovazioni tecnologiche, e delle relative discipline normative, sulle partecipazioni sociali qualificabili come "strumento finanziario basato su tecnologia *DLT (Distributed Ledger Technology)*": tra i temi oggetto di discussione, l'identificazione dei soci, l'esercizio dei diritti sociali, i profili di governance e i rapporti con la dematerializzazione, nonché, ovviamente, il tema "caldo" di questi ultimi mesi, e cioè la possibile estensione della disciplina alle quote di s.r.l. Dopo ciascuna sessione è previsto uno spazio specifico per il dibattito, nel quale auspichiamo anche interventi dal pubblico, poiché riteniamo che le tematiche oggetto del convegno, per quanto possano apparire oggi "esoteriche", finiranno per coinvolgere ad ampio raggio la comunità dei giuscommercialisti, sia in quanto studiosi, sia nel ruolo di docenti.

### ***I partecipanti***

**Filippo Annunziata** professore associato, Università Bocconi Milano

**Ilaria Capelli** professoressa associata, Università dell'Insubria

**Marco Cian** professore ordinario, Università di Padova

**Nicoletta Ciocca** professoressa ordinaria, Università di Roma "Tor Vergata"

**Silvia Corso** professoressa associata, Università di Cagliari

**Michele de Mari** professore associato, Università di Verona

**Francesco Denozza** professore emerito, Università di Milano

**Paolo Giudici** professore ordinario, Libera Università di Bolzano

**Raffaele Lener** professore ordinario, Università di Roma "Tor Vergata"

**Mario Libertini** professore emerito, Sapienza Università di Roma

**Ugo Malvagna** professore associato, Università di Trento

**Marco Maugeri** professore ordinario, Università Europea di Roma

**Claudia Sandei** professoressa ordinaria, Università di Padova

**Vittorio Santoro** professore ordinario, Università di Siena

**Davide Sarti** professore ordinario, Università di Ferrara

**Giuliana Scognamiglio** professoressa ordinaria, Sapienza Università di Roma

**Andrea Tina** professore ordinario, Università di Milano

**Alessandra Zanardo** professoressa associata, Università Ca' Foscari Venezia