

# COMI

## Considerazioni in merito al Decreto Fintech

La presente nota illustra alcune ipotesi di revisione del Decreto Fintech in relazione alla tokenizzazione di strumenti finanziari, alla luce delle prime (seppur scarse) esperienze applicative e delle riflessioni dottrinali in argomento.

Si trattano, in particolare, i seguenti profili:

1. Puntualizzazioni in merito alla definizione della nozione di strumento finanziario di cui all'art. 2 del Decreto;
2. Possibile estensione della disciplina alle SRL (ex art. 28 del Decreto);

### 1. Gli "strumenti finanziari" di cui all'art. 2.

L'art. 2 del Decreto dispone che le relative disposizioni si applichino agli "strumenti finanziari" come ivi definiti<sup>1</sup>. Sono sorti dubbi in merito alla sovrapposibilità o meno delle categorie indicate dall'art. 2 agli strumenti finanziari ex-MiFID, con conseguente limitazione (eventuale) del Decreto soltanto agli strumenti che presentino caratteri di negoziabilità e di appartenenza a una "categoria" (o "classe"). Si suggerisce di chiarire che la nozione di strumento finanziario rilevante ai fini del Decreto non coincide (necessariamente) con quelli ex-MiFID, al fine di assicurarne un più vasto ambito di applicazione.

---

<sup>1</sup> 1. Le disposizioni dei capi I, II, III e V del presente decreto:

si applicano con riferimento alle seguenti categorie di strumenti finanziari:

- a) alle azioni di cui al libro quinto, titolo V, capo V, sezione V c.c.;
- b) alle obbligazioni di cui al libro quinto, titolo V, capo V, sezione VII c.c.;
- c) ai titoli di debito emessi dalle società a responsabilità limitata ai sensi dell'art. 2483 c.c.; d) agli ulteriori titoli di debito la cui emissione è consentita ai sensi dell'ordinamento italiano, nonché ai titoli di debito regolati dal diritto italiano emessi da emittenti diversi dagli emittenti italiani;
- e) alle ricevute di deposito relative ad obbligazioni e ad altri titoli di debito di emittenti non domiciliati emesse da emittenti italiani;
- f) agli strumenti del mercato monetario regolati dal diritto italiano;
- g) alle azioni o quote di organismi di investimento collettivo del risparmio italiani di cui all'articolo 1, comma 1, lettera l), del TUF.

## **2. Possibile estensione della disciplina alle SRL (ex art. 28 del Decreto)**

L'attuale disciplina introdotta dal Decreto Fintech, pur avendo riconosciuto per la prima volta nell'ordinamento italiano la piena rilevanza giuridica degli strumenti finanziari in forma digitale, non ricomprende le quote di SRL.

Anche sulla scorta di esperienze straniere, nel Gruppo di Lavoro sono emersi orientamenti sostanzialmente non contrari ad una (ponderata) valutazione circa l'estensione della disciplina alle quote di SRL, attraverso l'esercizio della delega conferita a Consob all'art. 28, e/o attraverso una revisione del testo legislativo per irrobustirne la portata, anche in funzione dell'ampiezza dell'intervento.

Una possibile proposta potrebbe muovere dal principio per il quale non tutte le SRL dovrebbero poter tokenizzare le proprie quote, ma alcune sì, a condizioni rigorose. L'esercizio della delega e/o l'estensione del Decreto Fintech dovrebbe pertanto evitare due rischi speculari: da un lato, quello di snaturare la SRL tradizionale, trasformandola in una SPA "senza regole"; dall'altro, quello di creare una zona grigia suscettibile di arbitraggio regolamentare rispetto alla disciplina dei mercati finanziari. Per conseguire tale obiettivo, la disciplina non dovrebbe operare per acritica assimilazione delle regole applicabili alla SPA, ma muoversi nel senso di enucleare un la creazione di una disciplina distinta e riconoscibile.

In questa prospettiva, si potrebbe proporre l'introduzione a livello legislativo di una disciplina specifica (sinanche una categoria) per società a responsabilità limitata con quote rappresentate su registro distribuito (SRL-DLT). L'accesso a tale regime sarebbe fondato su un'opzione statutaria volontaria, non applicabile per default e reversibile solo attraverso procedure rafforzate (ad esempio, diritto di recesso), così da garantire che la scelta di adottare un modello "DLT-native" sia il frutto di una decisione consapevole e stabile nel tempo.

L'ambito soggettivo di applicazione potrebbe essere circoscritto a società che presentino caratteristiche coerenti con una circolazione digitalizzata delle partecipazioni. In particolare, l'accesso potrebbe essere riservato alle SRL qualificate come PMI secondo le raccomandazioni europee, oppure a società che superino determinate soglie minime in termini di numero di soci e capitale e che adottino statuti standardizzati, compatibili con una governance maggiormente tipizzata.

Sul piano oggettivo, nelle SRL-DLT, le quote sociali sarebbero rappresentate esclusivamente mediante registrazione su un registro distribuito autorizzato. In tale assetto, il token non avrebbe una funzione meramente rappresentativa o probatoria, ma assumerebbe una funzione di incorporazione, identificandosi con la quota stessa. Ciò comporterebbe l'accettazione di una governance più standardizzata: resterebbero escluse dalla tokenizzazione le posizioni soggettive non standardizzabili, quali i diritti particolari fondati su valutazioni discrezionali, le clausole puramente relazionali e i patti parasociali non destinati alla pubblicità.

La riforma renderebbe opportuna una modifica mirata degli articoli 2468 e 2470 del codice civile, limitatamente alle SRL che abbiano optato per il regime DLT. In particolare, la titolarità delle quote risulterebbe dal registro distribuito autorizzato, mentre il Registro delle imprese conserverebbe una funzione di pubblicità di secondo livello. Il trasferimento delle quote avverrebbe on-chain, produrrebbe effetti immediati e sarebbe opponibile alla società senza necessità di ulteriori formalità. Si tratterebbe di un vero e proprio salto di paradigma, deliberatamente circoscritto a una categoria speciale di SRL.

Anche la disciplina della governance e dell'esercizio dei diritti sociali verrebbe ripensata in chiave DLT-native. La legittimazione all'esercizio del diritto di voto, alla percezione degli utili e all'accesso alle informazioni societarie sarebbe ancorata alla titolarità del token risultante dal registro distribuito alla data di riferimento. Potrebbero essere ammesse forme di voto elettronico, calcolo automatico dei quorum e assemblee integralmente digitali o ibride.

Particolare attenzione andrebbe dedicata al tema della circolazione delle quote. E' da valutare l'apertura delle quote SRL-DLT a trading venues organizzate oppure, almeno in fase iniziale, limitarne lo scambio all'interno di circuiti chiusi e controllati, mediante trasferimenti peer-to-peer o piattaforme DLT autorizzate, tra investitori qualificati o soggetti previamente ammessi.

Andrebbe altresì disciplinato il fenomeno di "conversione" di quote dematerializzate in quote tokenizzate e, in genere, assicurato il coordinamento con la disciplina della dematerializzazione di quote di SRL introdotta dalla c.d. Legge Capitali.

Nel suo complesso, la soluzione proposta non snaturerebbe l'universo delle SRL, ma introdurrebbe un nuovo strumento giuridico, distinto e opzionale, che consentirebbe una tokenizzazione piena delle quote di SRL, preservando al contempo

il confine con il mercato finanziario e compatibile con il quadro europeo, secondo un approccio graduale e proporzionato.

Milano, 19 gennaio 2026