

ATTUALITÀ

Digital securities: prime note sul decreto di attuazione del DLT Pilot

20 Marzo 2023

Ugo Malvagna, Carbone D'Angelo Portale Purpura



Ugo Malvagna, Carbone D'Angelo Portale Purpura

> Ugo Malvagna

Ugo Malvagna è avvocato presso lo studio Carbone D'Angelo Portale Purpura. Professore associato di Diritto dell'Economia e dei Mercati Finanziari presso Università di Trento. Esercita la professione nelle aree del diritto bancario e dei mercati finanziari, del diritto societario e dell'impresa, del diritto della crisi d'impresa e del diritto delle nuove tecnologie.

SOMMARIO. – 1. Dal Regolamento DLT Pilot Regime alla disciplina generale dell'emissione di strumenti finanziari digitali. – 2. Definizione di tecnologie a registro distribuito e requisiti del registro. – 3. Tipologie di strumenti emettabili come «*digital securities*» ai sensi del decreto n. 25/23. – 4. Prime questioni in materia di responsabile del registro.

1. Dal Regolamento DLT Pilot Regime alla disciplina generale dell'emissione di strumenti finanziari digitali

Modificando la MiFID 2 (Direttiva 2014/65) *sub specie* della definizione di strumento finanziario, l'art. 18 del Reg. 858/2022 (c.d. DLT Pilot Regime) ha imposto agli Stati Membri di adottare e pubblicare le disposizioni necessarie a consentire l'emissione di strumenti finanziari in "forma digitale", *i.e.* per il tramite di tecnologia a registro distribuito (*distributed ledger technologies*, DLT; tra le quali si annovera in particolare la *blockchain*). In linea generale, il legislatore intende favorire questo tipo di innovazione in ragione dei benefici che ne possono derivare in termini di trasparenza, flessibilità e scalabilità delle *asset classes* investibili, automazione e programmabilità delle *corporate actions* (incluso il pagamento di dividendi, cessione ed esercizio di diritti di opzione, voto, etc.), riduzione dei rischi operativi ed efficientamento dei processi aziendali.

Il decreto legge 17 marzo 2023, n. 25 coglie l'occasione di assolvere agli obblighi in questione, per introdurre – a fianco di quanto effettivamente necessario al fine, *i.e.* dell'aggiornamento della nozione di strumento finanziario (la quale adesso precisa che vi sono «compresi gli strumenti emessi mediante tecnologia a registro distribuito») e della predisposizione di una disciplina applicabile alle infrastrutture di mercato DLT soggette al Regolamento DLT Pilot Regime – un articolato normativo che mira a fornire una disciplina organica degli strumenti finanziari «digitali», coprendo le diverse forme tecniche in cui tale nozione si esprime.

Una lettura complessiva del decreto consente infatti di trarre la conclusione che esso si applica almeno alle seguenti tipologie di strumenti che, per diverse ragioni, possono essere definiti come digitali: (i) strumenti finanziari emessi "nativamente" su DLT nell'ambito di infrastrutture di mercato che si avvalgono del regime opzionale costituito dal DLT Pilot Regime; (ii) strumenti finanziari "nativamente" emes-

si su registri DLT tenuti da depositari centrali di titoli autorizzati ai sensi del Regolamento 909/2014, che *non* si avvalgono del DLT Pilot Regime (sul punto, cfr. le precisazioni svolte *infra*, n. 4); (iii) strumenti finanziari "nativamente" emessi su registri DLT al di fuori di un depositario centrale, e successivamente accentrati presso depositari centrali autorizzati ai sensi del Regolamento 909/2014) che operano mediante le infrastrutture tecnologiche esistenti (non DLT); (iv) strumenti finanziari emessi in forma digitale, e non soggetti ad alcuna forma di accentramento, deposito centrale o sistema di regolamento, di cui ai punti *i*), *ii*) e *iii*) che precedono.

Al riguardo, va subito osservato che il regolamento incide, tra l'altro, sull'estensione degli obblighi di gestione accentrata esistenti nell'ordinamento italiano. In particolare, l'art. 3, co. 2 dispone che «gli strumenti finanziari digitali emessi ai sensi del presente decreto non sono soggetti all'applicazione degli obblighi di cui alle disposizioni attuative dell'articolo 83-bis, comma 2, del TUF» (il quale dispone che «il regolamento indicato dall'articolo 82, comma 2, può prevedere che siano assoggettati alla disciplina della presente sezione anche strumenti finanziari» non ammessi alla negoziazione o negoziati in una sede di negoziazione italiana o di altro Paese dell'Unione europea).

Ora, dal momento che il Provvedimento Unico Post-Trading, attuativo di tale articolo, dispone che le società aventi titoli quotati sono obbligate ad accentrare anche gli strumenti non quotati che emettono, questa deroga ha il rilevante senso pratico di consentire ai grandi emittenti, che sono i soggetti i quali hanno le risorse organizzative e la scala per "aprire il mercato" delle emissioni digitali (in particolare, quelle di *digital bonds*), di procedere a emissioni "private" per testare sul campo la tecnologia prima di muovere verso emissioni di strumenti da scambiarsi su sedi di negoziazione.

Ciò detto, nel prosieguo si intende concentrare l'attenzione su alcuni punti salienti dell'impianto normativo del decreto n. 25/23, per illustrarli sinteticamente e introdurre alcune considerazioni applicative che si reputano rilevanti.

2. Definizione di tecnologie a registro distribuito e requisiti del registro

L'art. 1 del decreto n. 25/23 definisce gli «strumenti finanziari digitali» come quegli strumenti «emessi su un registro per la circolazione digitale», mentre per «forma digitale» (*i.e.* rappresentazione digitale) si intende «la circostanza che taluni strumenti finanziari esistono soltanto come scritture in un

registro per la circolazione digitale».

A sua volta, la nozione di «registro per la circolazione digitale» si richiama espressamente alla nozione di registro distribuito che è presente nel Regolamento DLT Pilot Regime, *i.e.* «l'archivio di informazioni in cui sono registrate le operazioni e che è condiviso da una serie di nodi di rete DLT ed è sincronizzato tra di essi, mediante l'utilizzo di un meccanismo di consenso» (per «meccanismo di consenso» intendendosi «le regole e le procedure con cui si raggiunge un accordo, tra i nodi di rete DLT, sulla convalida di un'operazione»; e per «nodo di rete DLT» facendosi riferimento a «un dispositivo o un'applicazione informatica che è parte di una rete e che detiene una copia completa o parziale delle registrazioni di tutte le operazioni eseguite tramite il registro distribuito»).

È interessante notare che la nozione di registro distribuito propria del Regolamento DLT Pilot, e generalizzata a tutte le *digital securities* nazionali dal decreto n. 25/23, risulta decisamente ampia e per così dire agnostica e tecnologicamente neutrale rispetto alle caratteristiche della DLT sottostante.

Va tuttavia osservato che il decreto fissa una serie di requisiti, che inevitabilmente impatteranno sulle caratteristiche che dovrà avere il sostrato tecnologico, lungo tutti i livelli che compongono il registro distribuito come "prodotto finito" (quindi, la tipologia della blockchain prescelta, le soluzioni architettoniche relative alla configurazione del *business network*, le caratteristiche del *software* di piattaforma, le modalità di custodia delle chiavi crittografiche di cui ai singoli strumenti digitali, *etc.*).

In particolare, l'art. 4 impone che i registri siano connotati da *integrità*, *autenticità*, *non ripudiabilità*, *non duplicabilità* e *validità* delle scritture attestanti la titolarità e il trasferimento degli strumenti finanziari digitali e i relativi vincoli. Inoltre, è disposto che i registri debbano consentire «direttamente o indirettamente, di identificare in qualsiasi momento i soggetti in favore dei quali sono effettuate le scritture, la specie e il numero degli strumenti finanziari digitali da ciascuno detenuti, nonché di renderne possibile la circolazione»; debbano inoltre «consent[ire] al soggetto in favore del quale sono effettuate le scritture di accedere in qualsiasi momento alle scritture del registro relative ai propri strumenti finanziari digitali ed estrarre copia in formato elettronico per tutti i fini previsti dalla legge». Ancora, si richiede che i registri «consent[ano] la scrittura dei vincoli di ogni genere sugli strumenti finanziari digitali», che «garantisc[ano] l'accessibilità da parte della Consob e della Banca

d'Italia per l'esercizio delle rispettive funzioni» e che «consent[ano] di identificare tutte le caratteristiche degli strumenti finanziari».

Al riguardo, va anche segnalato che l'emissione e la circolazione digitale di strumenti finanziari avvengono tramite scritturazioni sui registri DLT che devono essere tenuti: dalla Banca d'Italia o dal MEF, dai gestori di infrastrutture di mercato regolate dal DLT Pilot Regime (soggetti svolgenti le funzioni dei depositari, MTF, o soggetti che assommano sia le funzioni di un depositario che quelle di una sede di negoziazione), ovvero da soggetti denominati «responsabili dei registri per la circolazione digitale» (sulle tipologie di soggetti che possono assumere questa qualifica e sulle relative funzioni, cfr. *infra*, n. 4).

L'assunzione della qualifica di responsabile del registro, e l'avvio di un'operatività in tal senso, impone la previa iscrizione in un elenco tenuto dalla Consob, la quale avviene a seguito di una valutazione dell'Autorità, in ordine, tra l'altro, alla «idoneità del registro del quale si intende assumere la responsabilità ad assicurare il rispetto dei requisiti di cui all'articolo 4».

Ne consegue che l'esercizio delle attribuzioni inerenti all'iscrizione dei responsabili nell'elenco e alla vigilanza sulla relativa attività incorpora implicitamente una funzione di *regolazione tecnologica*, che verrà nei fatti a identificare soluzioni infrastrutturali *eligible* ai fini dell'iscrizione nell'elenco dei responsabili del registro.

3. Tipologie di strumenti emettibili come «digital securities» ai sensi del decreto n. 25/23

Tanto detto, è importante precisare che, definita la nozione di «strumento finanziario digitale», l'art. 2 del decreto non estende il suo ambito applicativo a tutte le tipologie di strumenti finanziari che rientrano nella definizione di cui alla MiFID 2 (e ora anche – proprio per effetto del decreto n. 25/23 – al t.u.f.), bensì circoscrive il regime normativo ivi dettato a: a) le azioni di società; b) le obbligazioni di società per azioni; c) i titoli di debito emessi dalle società a responsabilità limitata ai sensi dell'articolo 2483 del codice civile; d) gli ulteriori titoli di debito la cui emissione è consentita ai sensi dell'ordinamento italiano; e) le ricevute di deposito relative ad obbligazioni e ad altri titoli di debito di emittenti non domiciliati emesse da emittenti italiani; f) gli strumenti del mercato monetario regolati dal diritto italiano; g) le azioni o quote di organismi di investimento collettivo del risparmio italiani di cui all'articolo 1, comma 1, lettera l), del TUF.

Inoltre, risulta precisato al co. 2 che «resta fermo quanto previsto dall'articolo 3 del regolamento (UE)858/2022». Il DLT Pilot Regime impone infatti dei limiti all'entità delle singole emissioni e ai volumi complessivi degli attivi registrati o scambiati presso infrastrutture di mercato DLT, i quali ovviamente valgono solo ai fini dell'applicazione di tale Regolamento e non limitano invece le emissioni e le infrastrutture di mercato che del relativo regime disciplinare opzionale non intendano avvalersi.

Un cenno di precisazione richiede la lettera d), che si riferisce a «titoli di debito» diversi dalle obbligazioni di s.p.a. e ai titoli di debito di s.r.l. ex art. 2483 c.c. (inclusi i *mini-bond*). Al riguardo, deve ritenersi che la locuzione includa, oltre ai Titoli di Stato (che peraltro sono destinatari, nel decreto, di talune norme dedicate), almeno i *covered bonds* emessi da banche, le *notes* emesse dai veicoli di cartolarizzazione (inclusi quelli ex art. 7.2 l. 130/1999 e i *basket bonds*) e i *certificates*.

Si nota invece la vistosa assenza delle quote di s.r.l. dal perimetro di applicazione del decreto. Va peraltro precisato che ai sensi dell'art. 28, co. 2, lett. b) la Consob può, con proprio regolamento, «individuare ulteriori strumenti che gli emittenti possono assoggettare alla disciplina del presente decreto, anche in deroga alle disposizioni vigenti relative al regime di forma e circolazione di tali strumenti, ivi comprese le disposizioni di cui agli articoli 2468, primo comma, 2470, commi dal primo al terzo, e 2471 del codice civile». Se il primo riferimento normativo si raccorda alla generale inidoneità degli strumenti emessi da s.r.l. a formare oggetto di offerta al pubblico (col che andranno regolate le condizioni dell'offerta di quote di s.r.l. «digitali» al di fuori delle piattaforme di *crowdfunding*), i restanti riferimenti riguardano il valore che qui possiede l'iscrizione nel registro delle imprese delle vicende attinenti alle quote. A tale riguardo, va segnalato che l'art. 100-ter, co. 2-bis, lett. c), t.u.f., in materia di portali di *crowdfunding*, già segna una deroga alla disciplina codicistica, disponendo che «l'alienazione delle quote da parte di un sottoscrittore o del successivo acquirente avviene mediante semplice annotazione del trasferimento nei registri tenuti dall'intermediario»; registro dell'intermediario che qui potrebbe essere sostituito dal registro su DLT (peraltro, l'art. 11 regola l'instestazione a banche e imprese d'investimento degli strumenti digitali acquistati per conto dei clienti: cfr. *infra*, n. 4).

Una distinta riflessione merita la questione della possibilità di includere nella nozione degli altri «titoli di debito» *sub d)* gli strumenti finanziari partecipativi, emessi da s.p.a. o s.r.l. Sul punto va detto che la nozione di «titolo di debito» non possiede una univoca definizione legale, e sul piano tipologico non im-

plica necessariamente l'assunzione da parte dell'emittente di un obbligo incondizionato al rimborso del capitale, bensì indica, in generale, quegli strumenti di natura cartolare diversi da quelli rappresentativi della partecipazione a contratto di società. Da ciò sembrerebbe potersi concludere nel senso dell'inclusione degli strumenti finanziari partecipativi digitali tra gli "altri" titoli di debito emettibili nell'ambito del decreto n. 23/25.

In ogni caso e a prescindere da quanto precede, occorre domandarsi quali siano, in generale, le conseguenze dell'emissione di strumenti finanziari non inclusi nel perimetro applicativo del decreto. Sul punto, appare ragionevole ritenere che tali conseguenze si esauriscano nell'impossibilità di beneficiare del regime di forma e circolazione ivi dettato, senza attivare effetti di ordine sanzionatorio. In effetti, la disciplina sanzionatoria prevista dal decreto sanziona «chiunque emette strumenti finanziari digitali o tiene un registro per la circolazione digitale senza essere previamente iscritto nell'elenco di cui all'articolo 19» (art. 30, co. 2). Questo non dovrebbe di per sé impedire che si possano realizzare operazioni che si pongano dichiaratamente al di fuori dell'ambito di applicazione del decreto, pure se relative a strumenti finanziari (si pensi, ad esempio, alla stipulazione di contratti derivati finanziari di cui ai nn. 4-10 della Sezione C dell'Allegato alla MiFID 2), e non intendano avvalersi del regime di emissione e circolazione di cui al decreto n. 25/23.

4. Prime questioni in materia di responsabile del registro

A completamento di queste brevi note vanno spese alcune rapide considerazioni sul responsabile del registro, il quale deve essere obbligatoriamente nominato per ogni emissione realizzata al di fuori di una infrastruttura di mercato regolata dal DLT Pilot Regime.

Con riferimento alle funzioni di tale figura, essa ha il compito di «garanti[re] la conformità del registro alle caratteristiche prescritte del presente decreto e dalle relative disposizioni attuative [nonché] la correttezza, la completezza e l'aggiornamento nel continuo delle evidenze relative alle informazioni sull'emissione» (art. 13) nonché di «adotta[re] meccanismi e dispositivi adeguati: a) a impedire l'uso degli strumenti finanziari digitali da parte di soggetti diversi da quelli legittimati; b) di continuità operativa e di ripristino dell'attività, che comprendano la messa in sicurezza esterna delle informazioni; c) a prevenire la perdita o la modifica non autorizzata dei dati e delle scritturazioni relative agli strumenti

finanziari digitali per l'intera durata della scritturazione e assicurare che il numero complessivo di strumenti finanziari digitali che costituisce una singola emissione non sia modificabile» (art. 23).

Dal punto di vista delle tipologie di soggetti che possono ottenere l'iscrizione nell'elenco tenuto dalla Consob, la quale a sua volta è condizione per potere legittimamente svolgere tale attività (in caso di attività svolta senza previa iscrizione, si applicano le sanzioni di cui all'art. 30, co. 2, del decreto), l'art. 19 vi include: a) le banche, le imprese di investimento, i gestori dei mercati stabiliti in Italia; b) gli altri intermediari finanziari (106 t.u.b., IP, IMEL) e le imprese di assicurazione, ma limitatamente a strumenti emessi da sé o da entità del gruppo; c) altre società (i.e. società non finanziarie) con sede legale in Italia, limitatamente agli strumenti emessi dalle stesse, solo quando ricorrono determinate condizioni, e segnatamente: la forma di società per azioni e un capitale di almeno 150.000 euro, l'assoggettamento a revisione da parte di un revisore legale esterno o una società di revisione iscritti nel registro ex art. 6 d.lgs. 39/2010, la stipula di una polizza assicurativa a copertura della responsabilità derivante dal ruolo di responsabile, e la trasmissione di copia dello statuto al registro nazionale delle imprese; inoltre, è stabilito che tali società «si dotano di efficaci politiche per l'identificazione, la prevenzione, la gestione e la trasparenza dei conflitti di interessi» (art. 24, co. 3); d) altre società stabilite in Italia diverse dalle precedenti (i.e. società che intendano fornire a terzi il "servizio" di responsabile del registro) le quali, oltre a presentare le stesse condizioni delle società *sub c)* (inclusa l'esistenza di politiche sui conflitti d'interessi), si devono «dota[re] di una chiara struttura organizzativa con linee di responsabilità ben definite, trasparenti e coerenti, efficaci sistemi dei controlli interni e ICT, efficaci politiche per le esternalizzazioni, nonché idonee procedure amministrative e contabili per assicurare il rispetto del presente decreto, anche da parte del personale» (art. 24, co. 2).

Inoltre, viene disposto che sono iscritti di diritto nell'elenco i depositari centrali di strumenti finanziari (autorizzati ai sensi del Reg. UE 909/2014) che intendono svolgere l'attività di responsabile del registro in via accessoria (art. 19, co. 2).

La regolamentazione dei responsabili del registro, i cui elementi essenziali sono stati ora richiamati, evoca alcune prime considerazioni.

Con riferimento ai depositari centrali, è da chiedersi se la disciplina in questione legittimi l'adozione, da

parte dei depositari centrali di titoli, di soluzioni basate su DLT in relazione a strumenti quotati, soggetti a gestione accentrata ex art. 83-bis, co. 1, t.u.f. e art 3. Reg. UE 909/2014.

A tale interrogativo sembra potersi fornire una risposta positiva giacché, una volta che nell'ordinamento esista una disciplina generale sulla emissione e sulla circolazione di strumenti finanziari digitali (senza che la disciplina venga dichiarata applicabile ai soli strumenti non quotati o comunque soggetti a gestione accentrata), non vi è ragione per escludere l'utilizzo di tale supporto tecnologico ai fini della gestione accentrata. Del resto, l'art. 3 del Reg. UE 909/2014 parla di *forma dematerializzata*, la quale nel regolamento è definita come «il fatto che taluni strumenti finanziari esistono soltanto come registrazioni in scritture contabili» (art. 2, par. 1, n. 4). Sembra però difficile negare che i registri distribuiti le relative scritturazioni possano qualificarsi come "registrazioni in scritture contabili". Ne consegue che, nell'ambito della disciplina della gestione accentrata, la rappresentazione digitale va concepita come *species* della forma dematerializzata, la cui nozione è compatibile sia con la tradizionale istituzione di registri centralizzati, sia, adesso, con l'adozione di registri basati su *blockchain* o altra DLT (in questo senso, cfr. anche il considerando 30 del DLT Pilot Regime, dove l'incompatibilità tra DLT e forma dematerializzata è meramente eventuale).

A conferma dell'assunto, va segnalata l'esistenza di una disposizione del decreto che realizza il coordinamento fra la disciplina dei registri DLT e il sistema di conti centrali e "sottoconti" degli intermediari, che ordinariamente connota la gestione accentrata. Dispone infatti l'art. 11 del decreto, la cui applicazione non è limitata alle sole infrastrutture di mercato soggette al DLT Pilot Regime (essa rientra nella Sezione I, «Disposizioni comuni per l'emissione e circolazione in forma digitale»), che «quando la scritturazione nel registro è effettuata in favore di una banca o di un'impresa di investimento che agisce in nome proprio e per conto di uno o più clienti, la legittimazione piena ed esclusiva all'esercizio dei diritti consegue alla registrazione sul conto aperto dal cliente presso l'intermediario. I vincoli sugli strumenti finanziari digitali si costituiscono esclusivamente con le registrazioni nel relativo conto. Si applicano, in quanto compatibili, le disposizioni di cui agli articoli 83-*quater*, comma 3, e da 83-*quinquies* a 83-*decies* del TUF, in deroga a quanto previsto dagli articoli da 5 a 9 del presente decreto». A fronte di un simile articolato, è naturale immaginare che il registro in questione sia, ordinariamente, quello tenuto da un CSD autorizzato ai sensi del regolamento 909/2014, per l'espletamento delle proprie funzioni es-

senziali (i cc.dd. *notary*, *central maintenance* e *settlement services*).

Se ciò è corretto, si fatica, a una prima lettura, a comprendere il riferimento alla tenuta del registro DLT come attività *accessoria* (art. 19, co. 2) del depositario. In effetti, le funzioni essenziali del depositario mostrano ampi margini di sovrapposizione con le funzioni cui è chiamato il responsabile del registro. Del resto, nel caso in cui il gestore operi un deposito centrale di titoli avvalendosi di tecnologie DLT, il registro distribuito è parte essenziale dell'espletamento delle funzioni *core* del depositario. Tant'è che nelle infrastrutture di mercato soggette al DLT Pilot Regime non vi è designazione di un responsabile del registro (art. 3).

Il riferimento alla natura accessoria del servizio va pertanto letto in termini coerenti con l'impianto disciplinare esistente. In particolare, si ritiene che il senso della qualificazione di tale attività come accessoria: *da un lato*, indica la possibilità per il depositario centrale di operare come responsabile anche in relazione a emissioni che non intendono qualificarsi come effettuate in forma dematerializzata ex art. 3 Reg. UE 909/2014; *dall'altro*, nell'ambito delle emissioni in forma *dematerializzata e mediante rappresentazione digitale* (che non si avvalga del regime opzionale del Regolamento Dlt Pilot Regime), l'assunzione della qualifica di responsabile del registro riguarda quelle attività che non siano già totalmente assorbite nelle funzioni essenziali del depositario centrale. Questa linea interpretativa conduce anche a ritenere che, ove nell'ambito di emissioni dematerializzate e rappresentate in forme digitale il responsabile del registro designato sia il gestore di una *trading venue* o altro soggetto diverso dal depositario, si verificherà un fenomeno di esternalizzazione di funzioni *core* da parte del depositario, che dovrà conformarsi all'art. 19 del Reg. UE 909/2014.

Concludendo, un'ultima riflessione va svolta con riferimento al rapporto tra i responsabili del registro *sub c)* e *sub d)* dell'art. 19, co. 1 del decreto n. 25/2023, i.e. rispettivamente le s.p.a. (con almeno 150.000 euro di capitale, revisione ai sensi dell'art. 6 d.lgs. 39/2010, polizza assicurativa sulla responsabilità come responsabile del registro, politiche sui conflitti d'interessi) che operino come responsabile del registro per le proprie emissioni, e i soggetti che si propongano di operare come responsabili del registro indiscriminatamente verso terzi, vale a dire verso il mercato.

Al riguardo, è facile notare che i soggetti *sub d)* si presentano come operatori professionali non tanto e

non solo nell'assunzione del ruolo di responsabile del registro, bensì anzitutto quali fornitori del servizio tecnologico di messa a disposizione e tenuta della soluzione tecnologica nel suo complesso. Essi sono dunque società di servizi IT che per effetto del decreto si trovano attratti nel perimetro della Vigilanza sul settore finanziario (cfr. artt. 27 e 28).

Diversa è la situazione dei soggetti *sub c)*, dove – salva l'ipotesi della società di servizi IT che tenga i registri delle proprie emissioni – è normale assumere che l'emittente non abbia le competenze per sviluppare e controllare in proprio l'infrastruttura e i *software* applicativi. Ne consegue che sarà prassi comune tra questi soggetti conseguire questi servizi da soggetti terzi, ossia quelle stesse società *sub d)*, le quali però nel caso di specie non assumeranno formalmente la qualifica di responsabili del registro. Occorre tuttavia domandarsi se la forma di società azionaria e l'esistenza di un capitale sociale di 150.000 euro (oltre agli altri presidi sopra richiamati) siano sufficienti a giustificare tale diversità di trattamento rispetto agli altri emittenti, oppure se la possibilità di essere responsabili del registro in proprio non debba essere limitata alle *large corporates*.

DB non solo
diritto
bancario

A NEW DIGITAL EXPERIENCE

 **dirittobancario.it**

