

QUADERNI DI DIRITTO COMMERCIALE EUROPEO

a cura di CARLO ANGELICI, GIORGIO MARASÀ e MARIO STELLA RICHTER

EMISSIONE E CIRCOLAZIONE DI STRUMENTI FINANZIARI DIGITALI

(Commento al d.l. 17 marzo 2023, n. 25
convertito con modificazioni dalla l. 10 maggio 2023, n. 52)

a cura di

Maurizio Onza e Alessio Diego Scano



G. GIAPPICHELLI EDITORE – TORINO

La collana si propone di fornire un'informazione per quanto possibile costante ed aggiornata in merito ai riflessi che la produzione normativa dell'Unione europea esplica con riferimento ai più importanti istituti del diritto commerciale.

In questo senso essa si compone di commenti aventi per oggetto sia gli atti legislativi volti all'adeguamento del diritto interno a quello dell'Unione europea sia gli atti dell'Unione europea che direttamente o indirettamente sono destinati ad influenzare l'ordinamento nazionale.

Metodo seguito è quello del commentario, dedicando quando necessario particolare attenzione ai profili comparatistici dei singoli temi trattati.

C. Angelici G. Marasà M. Stella Richter

EMISSIONE E CIRCOLAZIONE DI STRUMENTI FINANZIARI DIGITALI

(Commento al d.l. 17 marzo 2023, n. 25
convertito con modificazioni dalla l. 10 maggio 2023, n. 52)

a cura di

Maurizio Onza e Alessio Diego Scano



G. GIAPPICHELLI EDITORE – TORINO

© Copyright 2026 - G. GIAPPICHELLI EDITORE - TORINO

VIA PO, 21 - TEL. 011-81.53.111

<http://www.giappichelli.it>

ISBN/EAN 979-12-211-1962-6

ISBN/EAN 979-12-211-6835-8 (ebook - pdf)

ISBN/EAN 979-12-211-6836-5 (ebook - epub)

DOI 10.82018/9791221119626

Il volume è stato finanziato e sviluppato nell'ambito del progetto e.INS- Ecosystem of Innovation for Next Generation Sardinia (cod. ECS 00000038) finanziato dal Ministero della Ricerca e dell'Istruzione (MUR) nell'ambito del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR) - MISSIONE 4 COMPONENTE 2, "Dalla ricerca all'impresa" INVESTIMENTI 1.5, "Creazione e rafforzamento di Ecosistemi dell'innovazione" e costruzione di "Leader territoriali di R&S".

Il lavoro è frutto delle riflessioni in tema di strumenti finanziari, sviluppate nell'ambito dei lavori dello Spoke 4 del progetto e.INS- Ecosystem of Innovation for Next Generation Sardinia, che hanno condotto alla costituzione di un fondo dedicato al finanziamento delle attività di impresa.

This book has been funded and developed within the framework of the project e.INS- Ecosystem of Innovation for Next Generation Sardinia (cod. ECS 00000038) funded by the Italian Ministry for Research and Education (MUR) under the National Recovery and Resilience Plan (NRRP) - MISSION 4 COMPONENT 2, "From research to business" INVESTMENT 1.5, "Creation and strengthening of Ecosystems of innovation" and construction of "Territorial R&D Leaders".

This work is the result of reflections on financial instruments, developed within the framework of the Spoke 4 work of the e.INS- Ecosystem of Innovation for Next Generation Sardinia.



G. Giappichelli Editore



Questo libro è stato stampato su
carta certificata, riciclabile al 100%



Composizione: Voxel Informatica s.a.s. - Chieri (TO)

Stampa: Stampatre s.r.l. - Torino

Le fotocopie per uso personale del lettore possono essere effettuate nei limiti del 15% di ciascun volume/fascicolo di periodico dietro pagamento alla SIAE del compenso previsto dall'art. 68, commi 4 e 5, della legge 22 aprile 1941, n. 633.

Le fotocopie effettuate per finalità di carattere professionale, economico o commerciale o comunque per uso diverso da quello personale possono essere effettuate a seguito di specifica autorizzazione rilasciata da CLEARedi, Centro Licenze e Autorizzazioni per le Riproduzioni Editoriali, Corso di Porta Romana 108, 20122 Milano, e-mail autorizzazioni@clearedi.org e sito web www.clearedi.org.

INDICE

	<i>pag.</i>
<i>Autori</i>	XV
<i>Guida alla lettura (lemmario e abbreviazioni)</i>	XVII
 IMPIANTO DEFINITORIO E RAPPORTI CON IL REGIME PILOTA di FILIPPO MURINO	 1
Art. 1 (<i>Definizioni</i>)	1
1. Tecnologie a registro distribuito e security token: dalle legislazioni nazionali al Regime Pilota	3
1.1. Il paradigma della <i>regulatory sandbox</i>	10
1.2. Potenzialità, criticità e prospettive del Regime Pilota	13
2. Il sistema definitorio del Decreto e il Regime Pilota	21
3. Gli «strumenti finanziari digitali» [lett. <i>c</i>)]	24
3.1. (<i>Segue</i>). La quota di s.r.l. come «strumento finanziario digitale»	34
4. Il «registro per la circolazione digitale» [lett. <i>d</i>)] e il «responsabile del registro» [lett. <i>h</i>)]	37
5. La «tecnologia a registro distribuito» [lett. <i>b</i>)] o DLT	41
6. Le «infrastrutture di mercato DLT» [lett. <i>f</i>)]; il «gestore di un'infrastruttura di mercato DLT» e il «gestore del SS DLT o del TSS DLT» [lett. <i>j</i>] e lett. <i>k</i>)]	47
6.1. «MTF DLT» [lett. <i>g</i>)]	48
6.2. «SS DLT» [lett. <i>h</i>)]	50
6.3. «TSS DLT» [lett. <i>i</i>)]	56

**AMBITO DI APPLICAZIONE, EMISSIONE E TRASFERIMENTO
DEGLI STRUMENTI FINANZIARI DIGITALI E REQUISITI DEI
REGISTRI PER LA CIRCOLAZIONE DIGITALE**

di ENRICA CREMONINI

59

Art. 2 (*Ambito di applicazione*)

59

Art. 3 (*Emissione e trasferimento degli strumenti finanziari digitali*)

60

Art. 4 (*Requisiti dei registri per la circolazione digitale*)

60

1. Gli strumenti finanziari inclusi nella disciplina del Decreto: il coordinamento con la disciplina europea 61
2. I soggetti titolati alla tenuta dei registri per la circolazione digitale: la centralità del responsabile del registro in un sistema decentralizzato 70
3. I requisiti dei registri per la circolazione digitale tra assimilazione di funzioni e tutele e specificità tecnologiche 76

**EFFETTI DELLA SCRITTURAZIONE NEL REGISTRO.
ECCEZIONI OPPONIBILI**

di NICOLA DE LUCA

83

Art. 5 (*Effetti della scritturazione su registro*)

83

Art. 6 (*Eccezioni opponibili*)

83

1. Premessa e delimitazione dell'indagine 84
2. Le azioni digitali: fattispecie 86
3. La circolazione delle azioni digitali 90
4. (*Segue*). La circolazione "involontaria" delle azioni: il problema dei trasferimenti *mortis causa* e di quelli coattivi 93
5. Il conflitto tra il titolare della registrazione e i precedenti aventi causa 96
6. (*Segue*). L'acquisto *a non domino* e il conflitto tra più aventi causa da un medesimo alienante 99
7. La legittimazione all'esercizio dei diritti e il regime delle eccezioni opponibili 102
8. (*Segue*). Le eccezioni comuni 104
9. (*Segue*). Le eccezioni personali 107

pag.

DIRITTO DI INTERVENTO E VOTO IN ASSEMBLEA. ESERCIZIO DEI DIRITTI PATRIMONIALI

di ALESSIO DIEGO SCANO

111

Art. 7 (*Diritto d'intervento in assemblea ed esercizio del voto*)

111

Art. 8 (*Pagamento di dividendi, interessi e rimborso del capitale*)

111

1. Premesse

112

2. Sistema della data di registrazione (*record date*) e riconducibilità dell'«emittente digitale» anche al modello azionario *chiuso*

114

3. (*Segue*). La rilevanza dei trasferimenti azionari fra la *record date* e la data dell'assemblea

119

4. (*Segue*). La previsione statutaria incaricata della individuazione della *record date*

121

5. *Record date* e legittimazione alla percezione del dividendo

122

6. Osservazioni finali

124

I VINCOLI SUGLI STRUMENTI FINANZIARI DIGITALI

di GIANFRANCO TROVATORE

127

Art. 9 (*Costituzione di vincoli*)

127

1. Introduzione

128

2. La «scritturazione» nel registro distribuito per la costituzione di vincoli sugli strumenti finanziari digitali

129

3. L'esercizio dei diritti relativi agli strumenti finanziari digitali vincolati

132

4. I vincoli rotativi sugli strumenti finanziari digitali

133

5. I meccanismi di oggettivazione del vincolo e la conservazione del valore iniziale

135

6. Considerazioni conclusive: forme di circolazione sistemica e tutela del credito chirografario

137

LIBRI SOCIALI

di NICOLA DE LUCA

141

Art. 10 (*Libri sociali*)

141

1. Libri sociali e registro per la circolazione digitale: considerazioni introduttive

141

2. La tenuta del libro dei soci con tecnologia a registri distribuiti (prima e dopo il Decreto)

143

	<i>pag.</i>
3. La tenuta del libro soci come registro per la circolazione digitale: in particolare la possibile deroga all'art. 2215- <i>bis</i> c.c.	145
4. Il contenuto dei libri sociali digitali	145
5. L'accesso alle informazioni dei libri sociali digitali	146
 LA CIRCOLAZIONE "EXTRA-DIGITALE"	
di ALDO LAUDONIO	149
 Art. 11 (<i>Disciplina applicabile in caso di banche o imprese di investimento che agiscono in nome proprio e per conto dei clienti</i>)	149
1. Eccezionalità e singolarità della previsione: individuazione della <i>ratio</i>	149
2. Uno spunto di riflessione dal diritto tedesco	154
3. I rinvii al t.u.f. e la ricostruzione della circolazione "extradigitale"	155
4. L'aggiornamento dei libri sociali	164
 INFORMAZIONI SULL'EMISSIONE NEL REGISTRO	
di MARCO MAUGERI e ROBERTA D'APICE	165
 Art. 12 (<i>Informazioni sull'emissione nel registro</i>)	165
1. Token e incorporazione "digitale" del diritto	167
2. Il contenuto digitale degli "equity token" (azioni)	168
3. (<i>Segue</i>). Il contenuto digitale dei "debt token" (obbligazioni e titoli di debito)	171
4. L'emissione in forma digitale di azioni e quote di OICR	175
 OBBLIGHI DEL RESPONSABILE DEL REGISTRO E DEL GESTORE DEL SS DLT O DEL TSS DLT	
di ALDO LAUDONIO	181
 Art. 13 (<i>Obblighi del responsabile del registro e del gestore del SS DLT o del TSS DLT</i>)	181
1. Parziale estraneità della rubrica rispetto alla norma	181
2. La conformità del registro	183
3. La correttezza, la completezza e l'aggiornamento continuo delle informazioni sull'emissione	184
4. L'integrità e la sicurezza del sistema	186

pag.

STRATEGIA DI TRANSIZIONE**di FILIPPO MURINO**

191

Art. 14 (*Strategia di transizione*)

191

1. Finalità della strategia di transizione delle infrastrutture di mercato DLT 192
2. Gli accordi di transizione con l'infrastruttura di mercato tradizionale: stipulazione e legittimità del rifiuto a contrarre 193
3. Contenuto della strategia di transizione 195
4. Pubblicità e presupposti di attivazione della strategia di transizione 195
5. I possibili esiti della transizione 197

MUTAMENTO DEL REGIME DI FORMA E CIRCOLAZIONE**di MARCO GIORGI**

199

Art. 15 (*Mutamento del regime di forma e circolazione*)

199

1. Premesse e perimetro applicativo 199
2. Modalità e limiti del mutamento di regime omogeneo 204
3. (*Segue*). Criticità applicative e dubbi procedurali 206
4. La conversione eterogenea: tra dematerializzazione e profili comparatistici 212

SOSTITUZIONE DELLO STRUMENTO FINANZIARIO DIGITALE**di MARCO GIORGI**

215

Art. 16 (*Sostituzione dello strumento finanziario digitale*)

215

1. Premesse: dall'ammortamento alla sostituzione 215
2. La perdita della disponibilità dello strumento finanziario digitale 218
3. (*Segue*). Identificazione del titolare e onere della prova 221
4. Considerazioni conclusive 223

CONTROLLO SULL'ACCESSO**di MARCO GIORGI**

225

Art. 17 (*Controllo dei mezzi di accesso agli strumenti finanziari digitali*)

225

1. Premesse: le modalità di accesso agli strumenti finanziari digitali e la funzione delle chiavi crittografiche nelle infrastrutture DLT 225

	<i>pag.</i>
2. Qualche possibile supporto interpretativo: tra DORA e Linee Guida Funzioni Crittografiche	227
3. Considerazioni conclusive	230

I RESPONSABILI DEI REGISTRI PER LA CIRCOLAZIONE DIGITALE

di CLAUDIA SANDEI 231

Art. 18 (<i>Emissione di strumenti finanziari digitali non scritturati presso un TSS DLT o un SS DLT</i>)	231
Art. 19 (<i>Elenco dei responsabili dei registri per la circolazione digitale</i>)	231
Art. 20 (<i>Iscrizione nell'elenco</i>)	232
Art. 21 (<i>Cancellazione e sospensione dall'elenco</i>)	234
Art. 22 (<i>Responsabili del registro significativi</i>)	235
Art. 24 (<i>Requisiti del responsabile del registro</i>)	235
1. L'attività di responsabile del registro quale nuova attività riservata (art. 18)	236
2. L'iscrizione nell'elenco, fra presupposti soggettivi e oggettivi (artt. 19 e 24)	239
3. La cancellazione e sospensione dall'elenco (art. 21)	243

OBBLIGHI DEL RESPONSABILE DEL REGISTRO

di ALDO LAUDONIO 245

Art. 23 (<i>Obblighi del responsabile del registro</i>)	245
1. Trasparenza, diligenza e correttezza del responsabile del registro	246
2. Funzioni dei meccanismi e dispositivi del responsabile del registro	248
2.1. Esclusività dell'uso degli strumenti finanziari digitali da parte dei titolari	249
2.2. Continuità operativa	253
2.3. Integrità dell'emissione	256
3. Il documento pubblico sulle modalità operative del registro <i>DLT</i>	257

OBBLIGHI DI COMUNICAZIONE ALLE AUTORITÀ

di ALDO LAUDONIO 259

Art. 25 (<i>Obblighi di comunicazione alle Autorità</i>)	259
1. Portata applicativa soggettiva della norma	260
2. Oggetto dell'obbligo di comunicazione	261
3. Responsabili del registro "significativi"	265

pag.

LE RESPONSABILITÀ NELL'AMBIENTE DIGITALE**di ALDO LAUDONIO**

267

Art. 26 (*Regime di responsabilità*)

267

1. Profili differenziali tra la disciplina europea e quella italiana 268
2. Registri distribuiti e responsabilità accentrata 270
3. Responsabilità contrattuale del responsabile del registro verso l'emittente (e dell'emittente) 276
4. Responsabilità "ad esonero limitato" verso il titolare degli strumenti finanziari 280
5. Responsabilità da informazioni false, omesse o fuorvianti 286

LE REGOLE SULL'ANTIRICICLAGGIO**di LEONARDO ESPOSITO**

289

Art. 26-bis (*Disciplina antiriciclaggio*)

289

1. Introduzione 290
2. L'estensione dei "soggetti obbligati" all'assolvimento degli obblighi "antiriciclaggio" nel contesto dell'innovazione tecnologica 291
3. Circolazione della ricchezza imprenditoriale e sicurezza (pubblica) dei traffici 292
 - 3.1. (*Segue*). La circolazione delle azioni: dalle esigenze di trasparenza fiscale al contrasto al riciclaggio 296
 - 3.2. (*Segue*). La circolazione delle quote di s.r.l. e la circolazione dell'azienda: la funzione del Registro delle imprese 299
4. Considerazioni conclusive 303

I POTERI DELLA CONSOB E DELLA BANCA D'ITALIA**di FRANCESCO CUCCU**

305

Art. 27 (*Poteri della Consob e della Banca d'Italia*)

305

Art. 29 (*Autorità competenti ai sensi del regolamento (UE) 2022/858*)

307

1. La ripartizione delle competenze 308
2. Una ridondante normazione per rinvio 310
3. Nuove tecnologie e vecchi poteri 316
4. La permanente necessità dei controlli 318
5. Il sindacato sull'attività di vigilanza 319
6. Considerazioni conclusive 321

	<i>pag.</i>
LE REGOLE SULL'ATTUAZIONE di LEONARDO ESPOSITO e MAURIZIO ONZA	325
Art. 28 (<i>Disposizioni di attuazione</i>)	325
1. Introduzione: attuazione (della delega prevista nel primo comma) e mancate attuazioni (delle deleghe previste nei commi successivi)	327
2. Le disposizioni generali del regolamento attuativo della delega prevista nel primo comma	331
3. (<i>Segue</i>). Le disposizioni sull'elenco e la sua disciplina	331
4. (<i>Segue</i>). Le modalità di iscrizione nell'elenco	332
5. (<i>Segue</i>). La cancellazione dall'elenco e altre disposizioni procedurali	335
 LE SANZIONI di ERMANNO LA MARCA	 337
Art. 30 (<i>Sanzioni</i>)	337
1. Le sanzioni in risposta agli illeciti comuni al responsabile del registro e al gestore di un sistema SS DLT o TSS DLT	338
2. Le sanzioni a carico del responsabile o del tenentario di fatto del registro	346
3. Le sanzioni a carico dell'emittente	349
4. Le sanzioni a carico degli intermediari	350
5. I criteri e le modalità di irrogazione delle sanzioni	351
 STRUMENTI EMESSI MEDIANTE TECNOLOGIA A REGISTRO DISTRIBUITO di MAURIZIO ONZA	 353
Art. 31 (<i>Modifiche all'articolo 1 del Testo unico della finanza</i>)	353
1. Rilevanza della norma	353
 LA RELAZIONE SUI RISULTATI DELLA SPERIMENTAZIONE di FRANCESCO CUCCU	 357
Art. 32 (<i>Disposizioni finali</i>)	357
1. Premessa	358
2. L'obiettivo di una migliore regolazione e la <i>learning legislation</i>	360
3. Le opportunità e le criticità della sperimentazione	361

*pag.***MISURE IN MATERIA DI SEMPLIFICAZIONE DELLA SPERIMENTAZIONE *FINTECH*****di ALESSIO DIEGO SCANO**

365

Art. 33 (*Misure in materia di semplificazione della sperimentazione FinTech*)

365

1. Premessa: l'oggetto della semplificazione

366

2. Origine e *ratio* dell'intervento di semplificazione portato dall'art. 33

367

3. Una valutazione costi-benefici della disciplina di semplificazione

368

4. Alcune osservazioni finali

369

Appendice normativa

371

Riferimenti bibliografici

415

AUTORI

ENRICA CREMONINI, *Senior Public Affairs and Legal Officer* ECSDA

FRANCESCO CUCCU, Professore associato nell'Università di Sassari

ROBERTA D'APICE, Direttrice Affari Legali e Regolamentari Assogestioni

NICOLA DE LUCA, Professore ordinario nell'Università degli Studi della Campania "Luigi Vanvitelli"

LEONARDO ESPOSITO, Avvocato in Roma

MARCO GIORGI, Avvocato in Roma

ERMANNIO LA MARCA, Professore associato nell'Università degli Studi della Toscana

ALDO LAUDONIO, Professore associato nell'Università degli Studi "Magna Graecia" di Catanzaro

MARCO MAUGERI, Professore ordinario nell'Università degli Studi Roma Tre

FILIPPO MURINO, Professore associato nell'Università degli Studi di Salerno

MAURIZIO ONZA, Professore ordinario nell'Università Europea di Roma

CLAUDIA SANDEI, Professoressa ordinaria nell'Università di Padova

ALESSIO DIEGO SCANO, Professore ordinario nell'Università di Sassari

GIANFRANCO TROVATORE, Consob

LE REGOLE SULL'ATTUAZIONE

di LEONARDO ESPOSITO e MAURIZIO ONZA *

Art. 28

(Disposizioni di attuazione)

1. La Consob determina con regolamento da adottare entro sessanta giorni dalla data di entrata in vigore della legge di conversione del presente decreto i principi e i criteri relativi alla formazione e alla tenuta dell'elenco di cui all'articolo 19 e alle relative forme di pubblicità, anche istituendo sezioni diverse dello stesso.

2. La Consob può, con regolamento: a) prevedere limiti e condizioni ulteriori a quanto previsto al capo II per l'emissione e la circolazione degli strumenti finanziari digitali; a-bis) includere nell'ambito degli strumenti che gli emittenti possono assoggettare alla disciplina del presente decreto quelli di cui all'articolo 1, comma 1-bis, lettera c), del TUF, e le quote di partecipazione ad una società a responsabilità limitata, 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 b) [LETTERA SOPPRESSA DALLA L. 10 MAGGIO 2023, N. 52]; c) individuare modalità operative per il mutamento del regime di forma e circolazione degli strumenti finanziari digitali, nonché per la conversione in strumenti finanziari digitali di strumenti originariamente soggetti ad un diverso regime di circolazione; d) disciplinare le forme e le modalità di presentazione dell'istanza e la procedura per l'iscrizione nell'elenco di cui all'articolo 19, individuando le possibili cause di sospensione e interruzione; e) individuare ulteriori requisiti per l'iscrizione nell'elenco di cui all'articolo 19, anche concernenti le

* Benché il commento sia frutto di una riflessione scientifica comune sono da attribuirsi a Leonardo Esposito i §§ 2-5 ed a Maurizio Onza il § 1.

caratteristiche del registro, in relazione alla categoria del soggetto istante, alle caratteristiche degli strumenti finanziari digitali e dei destinatari dell'emissione e della successiva circolazione degli stessi strumenti. La definizione delle caratteristiche del registro può includere la prescrizione di requisiti minimi ai fini della sua interoperabilità con altri registri; f) disciplinare le modalità e i contenuti della notifica di cui all'articolo 18, comma 3, lettera a), nonché i casi di inapplicabilità ed esenzione; ((g) prevedere le ulteriori modalità per la determinazione della giornata contabile rilevante ai sensi dell'articolo 7 e adottare disposizioni di attuazione delle previsioni di cui all'articolo 11)) h) disciplinare il controllo dei mezzi di accesso agli strumenti finanziari digitali previsto dall'articolo 17, fermo restando quanto disposto dal regolamento (UE) 2022/858; i) prevedere l'esenzione da tutti o parte dei requisiti e degli obblighi previsti dal capo III in relazione a talune tipologie di emissione, tenuto conto delle categorie dei soggetti che possono sottoscrivere e acquistare gli strumenti finanziari digitali, nonché delle caratteristiche dell'emissione medesima; j) prevedere il contenuto minimo delle informazioni relative alle modalità operative del registro per la circolazione digitale e alle misure a tutela della sua operatività di cui al documento previsto dall'articolo 23, comma 3; k) tenuto conto del principio di proporzionalità, prevedere disposizioni attuative degli articoli 14 e 23; l) prevedere disposizioni attuative dell'articolo 24, ivi incluse quelle per l'applicazione: 1) di solidi dispositivi di governo societario; 2) di efficaci politiche per l'identificazione, prevenzione, gestione e trasparenza dei conflitti di interessi; 3) di esenzioni, anche parziali, dagli obblighi e dai requisiti previsti dallo stesso articolo 24; 4) di requisiti prudenziali sostitutivi delle assicurazioni o garanzie equivalenti per i responsabili del registro di cui all'articolo 19, comma 1, lettera d); m) individuare i soggetti di cui all'articolo 19, comma 1, lettera e), nonché le disposizioni del presente decreto applicabili agli stessi; n) prevedere ulteriori obblighi informativi e segnalatici per gli emittenti, i responsabili dei registri e i gestori delle infrastrutture di mercato DLT, anche nei confronti degli investitori; o) determinare le cause di sospensione e le ulteriori cause di cancellazione ai fini dell'articolo 21, nonché dettare i criteri per la definizione dell'ipotesi di cancellazione di cui all'articolo 21, comma 1, lettera d).

3. Le disposizioni di cui al comma 2, lettere b), e), f), g), h), i), k), m), n) e o), sono adottate d'intesa con la Banca d'Italia. Le disposizioni di cui al comma 2, lettera l), sono adottate d'intesa con la Banca d'Italia limitatamente ai responsabili del registro significativi.

4. La Consob, d'intesa con la Banca d'Italia, con regolamento: a) può dettare disposizioni di attuazione dell'articolo 22, individuando tra l'altro i criteri di significatività dell'attività dei responsabili del registro. I criteri possono fare ri-

ferimento, tra l'altro: 1) al numero degli emittenti i cui strumenti sono scritturati nel registro; 2) al numero, al controvalore e alle caratteristiche delle emissioni scritturate nel registro; 3) alla complessità operativa e organizzativa del responsabile del registro, nonché alle sue dimensioni; 4) all'interazione con altri registri, servizi o sistemi di pagamento, infrastrutture tecnologiche o di rete di cui all'articolo 146 del TUB, intermediari bancari o finanziari; b) può determinare i casi di applicazione della disciplina prevista dagli articoli da 14 a 16 del TUF alle partecipazioni nei responsabili del registro di cui all'articolo 19, comma 1, lettera d), identificati come significativi.

SOMMARIO: 1. Introduzione: attuazione (della delega prevista nel primo comma) e mancate attuazioni (delle deleghe previste nei commi successivi). – 2. Le disposizioni generali del regolamento attuativo della delega prevista nel primo comma. – 3. (*Segue*). Le disposizioni sull'elenco e la sua disciplina. – 4. (*Segue*). Le modalità di iscrizione nell'elenco. – 5. (*Segue*). La cancellazione dall'elenco e altre disposizioni procedurali.

1. Introduzione: attuazione (della delega prevista nel primo comma) e mancate attuazioni (delle deleghe previste nei commi successivi)

La disposizione in commento si occupa di assegnare competenze e criteri per l'attuazione del Decreto.

Il primo comma, in particolare, intesta, con obbligo, alla Consob la determinazione dei principi e dei criteri relativi alla formazione ed alla tenuta dell'elenco dei responsabili dei registri per la circolazione digitale e, al contempo, alle relative forme di pubblicità (LEMBO, 2024, 685 s.).

La stessa disposizione legislativa, nei commi successivi, intesta, con facoltà, alla Consob ulteriori poteri regolamentari, di attuazione, in alcuni casi condivisi con la Banca d'Italia (segnatamente, alcune competenze previste dal secondo comma; nonché le competenze previste dal quarto comma).

Doveri collaborativi, quelli ora ricordati, che non devono sorprendere, la Consob e la Banca d'Italia essendo state elette, dal successivo art. 29, comma 1°, ad «autorità competenti» (secondo il Regolamento) e dovendo pertanto vigilare sulle infrastrutture del mercato DLT. Anche a tal fine, le Autorità hanno stipulato il Protocollo d'intesa tra Consob e Banca d'Italia in materia di depositari centrali di titoli, del 23 luglio 2025.

La Consob, allo stato, ha ritenuto opportuno procedere ad una regolamentazione per approssimazioni successive, dando seguito alla sola delega prevista nel primo comma, adottando il Regolamento Consob; provvedimento adottato dopo la consultazione con gli *stakeholder* interessati (banche, gestori del risparmio, intermediari finanziari, consulenti legali, tributari, il notariato e società operanti nel settore delle DLT) circa il relativo contenuto, attività della quale ha dato conto in una corposa relazione illustrativa.

Un plesso normativo che, pur nella sua struttura agile, è stato ritenuto essere un importante passo avanti verso la digitalizzazione del sistema finanziario italiano, promuovendo l'intero sistema per renderlo attrattivo per gli investitori e sicuro per i risparmiatori (RIZZI, 2025, 68), per effetto di un equo e bilanciato contemperamento degli interessi di tutte le categorie interessate.

La Consob, quindi, si è riservata – come illustrato nel documento di consultazione accluso alla relazione illustrativa del Regolamento Consob – di esercitare in più fasi le deleghe regolamentari, precisando che le osservazioni degli *stakeholder* verranno valutate ai fini di eventuali successive revisioni.

Prima di passare ad esaminare il Regolamento Consob, conviene osservare, quanto ai successivi commi della disposizione in analisi – appunto, ad oggi inattuati – almeno questo.

(A) Nonostante il numero chiuso degli strumenti finanziari digitali fissato nell'art. 2, il secondo comma titola la Consob a rendere quel numero chiuso non esclusivo, includendo «nell'ambito degli strumenti che gli emittenti» possono assoggettare alla disciplina della emissione e circolazione “digitale”:

- sia qualunque «valore mobiliare che permetta di acquisire o di vendere [azioni di società e altri titoli equivalenti ad azioni di società, di partnership o di altri soggetti e ricevute di deposito azionario, obbligazioni e altri titoli di debito, comprese le ricevute di deposito relative a tali titoli], o [qualunque valore mobiliare] che comporti un regolamento a pronti determinato con riferimento a valori mobiliari, valute, tassi di interesse o rendimenti, merci o altri indici o misure» [art. 1, comma 1-*bis*, lett. c), t.u.f.];
- sia le «quote di partecipazione ad una società a responsabilità limitata» 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, co. 1, 2470, commi dal primo al terzo, e 2471 del codice civile».

Ebbene, va premesso che la disposizione non sembra in grado di qualificare alcunché; ed in particolare non sembra qualificare siccome «strumenti finanziari digitali» le quote di s.r.l., piuttosto estendendo la disciplina di quelli a queste (sebbene lessicalmente le quote siano assunte quali “strumenti”).

Ciò premesso, ed analizzando la seconda parte di quella disposizione, ci si avvede che: (i) poco sconvolgente appare la deroga (benché dipendente da una decisione di una Autorità) all'art. 2470 c.c., disposizione che effettivamente si appunta, quanto ai commi indicati, sul regime di forma e circolazione della partecipazione sociale; e che dunque è “sostituita” dalle regole sulla emissione e sulla circolazione «in forma digitale» (più avanti, poi, si proporrà una annotazione sul problema della pubblicità); (ii) e pure la deroga all'art. 2471 c.c. non appare sconvolgente, considerando la “esistenza” e poi “digitale” della quota, l'art. 2471 c.c. ribadendo, secondo una posizione ormai consolidata, un principio già desumibile dal sistema (BRIOLINI, 2011, 386) e soccorrendo, forse, l'art. 9, comma 1° che si riferisce a «*qualsiasi vincolo* sugli strumenti finanziari digitali» [enfasi aggiunta; e v. anche il precedente art. 4, comma 1°, lett. d), in cui si discorre dell'idoneità del registro per la circolazione digitale di consentire la «scritturazione dei vincoli di ogni genere sugli strumenti finanziari digitali»]; (iii) viceversa, un po' sconvolgente appare la possibilità di abbattere il divieto di rappresentazione delle partecipazioni sociali di s.r.l. (di diritto comune) in azioni e di essere oggetto di offerta al pubblico siccome prodotti finanziari (comunque si voglia intendere l'art. 2468, comma 1°, c.c.; su cui, per tutti, v. SCIUTO, 2020, 415 s.; DE LUCA, 2004, 867 s.; e, più di recente, SERAFIN, 2023, 651 ss.); qui, forse, dalla “forma” si passa alla “sostanza”, autorizzando la modifica della conformazione della partecipazione sociale di s.r.l. (per di più ad opera di una Autorità), in ragione del regime di emissione e di circolazione, andando ben oltre la possibilità di “esistenza in forma scritturale” delle quote di s.r.l. PMI, ammessa solo in caso di categorie di quote «aventi eguale valore e conferenti eguali diritti» (artt. 26, commi 2-*bis*, 2-*ter* e 2-*quater*, d.l. 18 ottobre 2012, n. 179; su cui, anche rispetto alla digitalizzazione, v. LENER, 2024 [1], 823 s.; CIAN, 2024 [3], 812 s.; FREGONARA, 2024 [1], 744; CAPELLI, 2024 [2], 92 s.); cioè, in regime di emissione e circolazione “intermediata” secondo gli artt. 83-*bis* ss. t.u.f., regime, si noti, alternativo al regime di “sottoscrizione ed alienazione” previsto per le “offerte di *crowdfunding*” di cui al successivo art. 100-*ter* (per una sintesi del quale, v. DE STASIO, 2020, 2373 ss.); e (iv) del resto, più in generale, la disposizione lascia all'Autorità un margine discrezionale amplissimo (e che non si ritrova, sembrerebbe, nel Regolamento) che, se comprende la “deroga” alle disposizioni del codice civile espressamente richiamate, quella discrezionalità, per un canto, non è limitata alla “deroga” e, per l'altro, non è neppure limitata al regime di forma e circolazione delle quote di s.r.l. Il che potrebbe anche apparire plausibile per alcuni profili: si pensi al problema della legittimazione alla partecipazione ai processi decisionali diversi dall'assemblea (cui solo si riferisce, almeno testualmente, l'art. 7).

Potrebbe in vero sostenersi che la deroga al contenuto precettivo dell'art. 2468,

comma 1°, c.c. non è affatto indispensabile giuridicamente per l'applicazione del regime di emissione e di circolazione «in forma digitale»: né quanto alla conformazione della partecipazione sociale siccome azione né quanto alla di essa offerta al pubblico siccome prodotto finanziario. In realtà, le deroghe all'art. 2468, comma 1°, c.c., vigenti prima del Regime Pilota, sono tutte essenzialmente connesse alla prospettiva dell'offerta ad un pubblico (avvalendosi, o non, delle “offerte di *crowdfunding*”) indistinto: così, con il d.lgs. 10 marzo 2023, n. 30 per tutte le s.r.l. e pertanto indipendentemente dalle soglie dimensionali, sia nel t.u.f. (art. 100-*ter*; per una analisi del quale, v. BRIZZI, 2023, 894 ss.); sia nel micro-sistema del regime “generale” dedicato alle s.r.l. piccole e medie imprese (art. 26, comma 5°, d.l. n. 179/2012). Certo, la “standardizzazione” in senso forte, vale a dire la conformazione della partecipazione sociale quale unità non ulteriormente scomponibile, può agevolare lo scambio, può concretizzare quella agilità allo scambio propria dei valori mobiliari del t.u.f. [ONZA (e SALAMONE), 2015, 539 s.]; ma, si ripete, non appare giuridicamente co-essenziale al regime di emissione e di circolazione «in forma digitale» (in argomento, CAPELLI, 2024 [1], 2491 s., SPOLAORE, 2024 [2], 303 s., *sub* nt. 59, CIAN, 2024 [2], 291 s., DE LUCA, 2024 [2], 223; in una prospettiva comparata, i regimi legali di digitalizzazione sono assestati sulle azioni, v. SCALERA, 2025, *passim*).

(B) quanto alle altre deleghe regolamentari attuative, si deve segnalare:

- 1) la previsione della (si è detto) facoltà, condivisa con la Banca d'Italia (quarto comma), di stabilire, tra l'altro, «i criteri di significatività dell'attività dei responsabili del registro», eventualmente applicando alle partecipazioni negli enti qualificati «responsabili del registro» – purché «significativi» – le regole (stabilite nel t.u.f.) proprie dei soggetti vigilati sia sui titolari di partecipazione al capitale (sulla onorabilità, competenza e correttezza dei quei titolari nella prospettiva della sana e prudente gestione della società partecipata) sia sulla circolazione qualificata di quelle partecipazioni soggette, innanzitutto, alla comunicazione preventiva alla Banca d'Italia (nell'ordine: artt. 14 e 15 t.u.f.); e
- 2) la previsione, ancora una volta: della facoltà, di calibrare ed integrare gli obblighi della fonte primaria; per vero, il Regolamento Consob pare attuare alcuni passi della delega prevista del secondo comma, nella misura nella quale siano (stati ritenuti) connessi alla istituzione dell'elenco [cfr., esemplarmente, le lett.re *d*) e *j*) dell'articolo in commento]; facoltà, infine, che, s'è cennato, è in alcuni casi condivisa con la Banca d'Italia e, tra questi, spicca la condivisione del dettaglio dei «solidi dispositivi per il governo societario» e «di efficaci politiche per l'identificazione, prevenzione, gestione e trasparenza dei conflitti di interesse» [secondo comma, lett. *h*)]; condivisione imposta solo per «i responsabili del registro significativi» (terzo comma).

2. Le disposizioni generali del regolamento attuativo della delega prevista nel primo comma

Il Regolamento Consob principia dettando alcune definizioni (quella di «decreto», quella di «elenco» e quella di «Regolamento generale sui procedimenti amministrativi della Consob») utilizzando la tecnica del rinvio a quelle della fonte primaria, per quanto non diversamente disposto; per poi proseguire attribuendo alla Divisione Mercati della Consob le competenze procedurali (rendendo manifesto, così come da missione di tale divisione stabilita nel manuale della sua struttura organizzativa – Delibera n. 18339 del 5 ottobre 2012 – l'obiettivo normativo di assicurare l'ordinato svolgimento e l'integrità dei mercati anche nel settore delle DLT) ed istituendo appositi canali comunicativi.

3. (*Segue*). Le disposizioni sull'elenco e la sua disciplina

Nella Parte II del Regolamento Consob è istituito l'elenco dei responsabili dei registri per la circolazione digitale, stabilendone altresì la disciplina.

Sul punto, l'art. 5 Regolamento Consob riprende pedissequamente il disposto dell'art. 19, individuando tramite rinvio a tale fonte le cinque categorie di soggetti che vi si devono iscrivere.

Nell'istituirlo [l'elenco è oggi accessibile sul sito internet dell'Autorità sulla base del successivo art. 7 Regolamento Consob; alla data in cui si scrive, in esso sono registrati soltanto soggetti di cui alle lett.re *c*) e *d*) dell'art. 19], la Consob ha formato cinque sezioni, ciascuna dedicata ai soggetti indicati nell'art. 19, comma 1°, lett.re da *a*) a *d*) – sezioni da “1” a “4” – e comma 2° – sezione “5”, quella dei cc.dd. responsabili di diritto (sui quali si tornerà al prossimo §); specificazione pre-ordinata a suddividere i responsabili dei registri per la circolazione digitale in classi omogenee, coerentemente con le distinzioni operate già a livello primario (sulle quali si rinvia al commento dell'art. 19).

Non è stata istituita, alla data in cui si scrive, una sezione dedicata ai soggetti indicati dall'art. 19, comma 1°, lett. *e*). Si tratterebbe di “altri” responsabili di registri per la circolazione digitale, da individuare con un apposito regolamento attuativo [ai sensi dell'art. 28, comma 2°, lett. *m*)], ad oggi non emanato.

Dal punto di vista contenutistico, in ciascuna sezione dell'elenco, con riferimento ad ogni soggetto ivi iscritto, sono indicati i dati essenziali del gestore e gli

estremi della relativa iscrizione, salvo che per gli iscritti di diritto (dati prescritti dall'art. 6 Regolamento Consob).

Piuttosto è utile segnalare la decisione della Consob di non ammettere la proposta, emersa durante la consultazione, dell'“assorbimento” degli oneri informativi previsti dal Decreto mediante il rinvio a informazioni (già in precedenza) fornite in ossequio ad altre, diverse, normative settoriali.

4. (*Segue*). Le modalità di iscrizione nell'elenco

Quanto ai procedimenti di iscrizione e di cancellazione dall'elenco dei responsabili dei registri per la circolazione digitale, devono essere trattati, per ragioni di logica espositiva, disgiuntamente, muovendo da quello d'iscrizione (art. 8 Regolamento Consob).

È importante premettere che la decisione sull'accoglimento dell'istanza d'iscrizione nell'elenco in parola è competenza primaria della Consob.

A tale competenza si aggiunge però, come previsto dall'art. 20, comma 9°, l'audizione della Banca d'Italia, necessaria ove l'istanza d'iscrizione all'elenco sia presentata da particolari soggetti vigilati quali, a titolo d'esempio, banche o imprese di investimento, sempreché detti enti intendano svolgere l'attività di gestori di registri DLT in relazione a strumenti finanziari emessi da terzi estranei al proprio gruppo di appartenenza (in coerenza con l'attribuzione ad essa Autorità, assieme alla Consob, ai sensi dell'art. 27, comma 1°, di appositi poteri di vigilanza, in consonanza con i loro generali compiti attribuiti dal t.u.f. e dal t.u.b.). Per vero, occorre comunque notare che la Banca d'Italia non è coinvolta esclusivamente in detta circostanza. Ai sensi dell'art. 20, comma 8°, infatti, la Consob deve in ogni caso trasmettere alla Banca d'Italia le informazioni ricevute da qualsiasi aspirante responsabile del registro, anche di altra natura rispetto a quelli ora menzionati, ai fini dell'istanza autorizzativa in discorso. Ciò in coerenza con quanto prima chiarito (al § 1) sulla elezione dei due enti quali Autorità “competenti” ai sensi del Regolamento.

Giova inoltre precisare che, lo si è visto poc'anzi, taluni soggetti sono iscritti di diritto nell'elenco. Per questa ragione, l'art. 9 del Regolamento Consob esenta costoro dal fare istanza di iscrizione: si tratta in particolare dei depositari centrali (o CSD) italiani autorizzati secondo il CSDR, che sono iscritti *ex lege* nella sezione “5” dell'elenco. Ciò, appunto, in linea con la di essi qualificazione quali responsabili del registro di “diritto” secondo l'art. 19, comma 2° (in Italia, al momento, in tale sezione potrebbe essere iscritta *Euronext Securities Milan*; iscri-

zione allo stato mancante, l'ente non disponendo dell'autorizzazione a svolgere tale attività).

Il procedimento di iscrizione si avvia con la presentazione di un'istanza alla Consob, contenente informazioni e documenti utili a dimostrare la titolarità del richiedente di tutti i requisiti previsti per l'iscrizione (analiticamente elencati dall'art. 20 e la cui presentazione è da omettersi laddove essi siano già a disposizione dell'Autorità, essendo in tal caso sufficiente indicare le sole circostanze e data d'invio).

Ai fini della presentazione dell'istanza, sono forniti dal Regolamento Consob due modelli documentali.

Il primo di questi, l'Allegato 1, contiene le istruzioni per la presentazione dell'istanza di iscrizione nell'elenco dei responsabili del registro. Il modello predisposto dalla Consob richiede di fornire i dati identificativi dell'istante, oltre a un'articolata serie di documenti quali, *inter alia*, una relazione tecnica illustrativa dell'iniziativa (su cui si riferirà poco innanzi) e la strategia di transizione obbligatoria prevista dall'art. 14. Per coloro che avviano l'iscrizione nelle sezioni "3" e "4" dell'elenco è poi richiesta documentazione aggiuntiva (dovuta al fatto che, in linea teorica, tali soggetti sono "ignoti" alle Autorità, non rientrando tra quei responsabili di registri che sono anche soggetti già vigilati, contemplati dalle sezioni anteriori).

Per i soli istanti l'iscrizione alla sezione "4" dell'elenco – a cagione del loro essere soggetti stranieri stabiliti in Italia, non già vigilati e interessati a svolgere l'attività di responsabile del registro anche in relazione a strumenti digitali emessi da terzi – è richiesto altresì un complesso documentale relativo agli organi direttivi di controllo (inclusa la documentazione relativa alla loro onorabilità) e una relazione sulla struttura organizzativa dell'ente che, come minimo, fornisca una completa descrizione della struttura aziendale, dei controlli, dei sistemi *ICT* e di varie procedure amministrative istituite per assicurare il rispetto del Decreto. Si tratta, a ben vedere, della documentazione necessaria a dimostrare la titolarità dei requisiti stabiliti dall'art. 24.

Il secondo documento, l'Allegato 2, attua il dispositivo dell'art. 20, comma 3°, lett. e), delineando i contenuti della c.d. relazione tecnica illustrativa dell'iniziativa. Un documento, questo, appunto, tecnico, che si divide in varie sezioni che riportano specifiche informazioni (minime e non esaustive, come reso evidente dall'estensivo uso, nell'Allegato, dei termini «almeno» e «tra l'altro», denotanti la natura essenziale e non necessariamente esaustiva dell'elenco di informazioni da riferire nella relazione tecnica) relative ai principali aspetti dell'iniziativa. Così, devono essere anzitutto descritte le caratteristiche del registro DLT e degli ulteriori meccanismi e dispositivi previsti dal Decreto (ossia, delle caratteristiche tecnico-implementative dell'infrastruttura tecnologica del responsabile del registro). Tale descrizione, non potendosi limitare a meri rinvii a documenti tecnici, deve per esplicita previsione dimostrare la disponibilità da parte dell'istante di adeguate conoscenze

del registro, delle sue logiche e dei meccanismi retrostanti il suo funzionamento. Sono, all'evidenza, informazioni estremamente variabili, sulla base delle circostanze del caso concreto, che dunque devono essere debitamente specificate (LA SALA, 2024, 562, nt. 10) e che sono necessarie per dimostrare che l'istante abbia le capacità tecniche e le competenze teoriche e pratiche per gestire il registro nel pieno rispetto della disciplina. In secondo luogo, deve essere svolta un'adeguata analisi dei rischi, inclusi quelli di natura informatica e dei relativi presidi e un'estensiva illustrazione della conformità ai requisiti tecnici imposti dal Decreto.

Ricevuta tale documentazione, la Consob ne verifica nel termine di venti giorni la regolarità e la completezza (con una valutazione, pertanto, non meramente formale ma discrezionale e di merito), anche al fine di domandare al richiedente di integrare, nel termine di trenta giorni lavorativi, la domanda, a pena di inammissibilità della stessa. Da tale momento, o da quello del successivo deposito integrativo, la domanda è pendente, per una durata massima di novanta giorni.

I parametri di valutazione dei requisiti per l'iscrizione nell'elenco, si noti, sono contenuti non già nel Regolamento bensì nell'art. 20. In particolare, i requisiti generali sono indicati al secondo comma (tanto soggettivi dell'istante quanto oggettivi del suo registro), mentre quelli particolari – previsti soltanto per singole categorie di responsabili – sono indicati nei commi da terzo a sesto.

Sono peraltro previste ipotesi di dilatazione o sospensione di detto termine (le cui date iniziali e finali, nonché i relativi motivi, sono sempre comunicati dall'Autorità all'istante); ipotesi che si verificano nel caso in cui la Consob chieda all'istante, ai suoi organi apicali o a qualsiasi altro soggetto anche estero elementi informativi ulteriori, per incidenti istruttori volti a valutare l'idoneità del registro oggetto dell'istanza a garantire tutti i requisiti stabiliti dal Decreto, anche tramite l'assistenza di un revisore indipendente per modifiche in corso d'istruttoria agli elementi istruttori di rilievo ai fini della decisione (elementi, questi ultimi, non meglio definiti: si può ragionevolmente ritenere che essi consistano negli "elementi essenziali" che definiscono le caratteristiche del registro, per come indicati nell'Allegato 1). Similmente avviene qualora la Banca d'Italia debba esprimere il proprio parere all'Autorità nel termine di sessanta giorni – durante il quale il procedimento rimane sospeso, per evidenti esigenze di coordinamento tra le Autorità – salve proroghe e di ulteriori sessanta giorni per far fronte a esigenze istruttorie.

Alla conclusione dell'istruttoria, la Consob delibera adottando un provvedimento (necessariamente espresso: il silenzio non equivale, in ogni caso, a un provvedimento di accoglimento dell'istanza; cfr. art. 7 Regolamento generale sui procedimenti amministrativi della Consob) e ne informa l'istante. Ove l'iscrizione sia concessa, *nulla quaestio*. Il diniego invece perviene necessariamente laddove la Consob accerti la mancanza dei requisiti di cui all'art. 20.

Il Regolamento Consob si preoccupa, poi, di assicurare che variazioni sopravvenute delle informazioni rilasciate all'Autorità in sede d'iscrizione all'elenco, ovvero le modifiche sostanziali delle caratteristiche del registro, vengano sempre tempestivamente riferite alla Consob. Sicché, i progetti che preludono a tali modifiche debbono essere comunicati alla Consob, con un anticipo di almeno trenta giorni lavorativi dalla loro prevista approvazione.

Infine, è stato espresso un precetto frutto delle consultazioni pubbliche preliminari, che agevola il procedimento per autorizzare la gestione di altri registri rispetto a quelli autorizzati, diversi e ulteriori da essi, costituito dalla presentazione di una semplice istanza di estensione dell'iscrizione [i cui contenuti sono precisati nell'Allegato 1, lett. B)], nella quale l'istante è esonerato dal provare la sussistenza di tutti i requisiti la cui titolarità è già stata provata in occasione di precedenti istanze. Resta comunque inteso che l'Autorità sarà chiamata allo svolgimento – per ogni altro profilo – di un nuovo e pieno esame, non dissimile nella struttura da quello previsto per una prima iscrizione nell'elenco dei responsabili del registro.

5. (*Segue*). La cancellazione dall'elenco e altre disposizioni procedurali

Quanto alla cancellazione sono stati previsti due diversi procedimenti, uno avviato su richiesta di parte e uno d'ufficio, in attuazione del dispositivo di cui all'art. 21.

Il primo (disciplinato dall'art. 10 Regolamento Consob) consente ai responsabili del registro di rinunciare all'iscrizione nell'elenco [*ex* art. 21, comma 1°, lett. *b*)], dietro presentazione di un'istanza (per sua natura, espressa) di cancellazione sulla quale la Consob delibera nel termine di novanta giorni lavorativi con provvedimento espresso (anche in questo caso non essendo dato un meccanismo di silenzio assenso).

La Consob è in questo ambito legittimata a promuovere accordi necessari ad assicurare l'attuazione della strategia di transizione predisposta dall'istante la cancellazione, ai sensi dell'art. 21, comma 1°.

L'istanza di cancellazione non pregiudica le attività di vigilanza dell'Autorità: il termine per provvedere non decorre se sono stati avviati accertamenti di vigilanza nei confronti del responsabile del registro richiedente la cancellazione ovvero, se il procedimento è avviato soltanto dopo, il termine procedimentale per la cancellazione rimane interrotto. Il nuovo decorso del termine si avvia al completamento degli accertamenti in discorso.

Più articolata è invece la disciplina della cancellazione d'ufficio dall'elenco (art. 11 Regolamento Consob).

Per poter dar corso alla cancellazione officiosa è necessario che ricorrano le condizioni di cui all'art. 21, comma 1°; o meglio, tutte tranne quella indicata alla lett. *b*), essendo una ipotesi di cancellazione volontaria soggetta, pertanto, alle regole del precedente art. 10 (il Regolamento Consob in questo senso non pare coordinato al Decreto in modo esatto). Ordinariamente la Consob provvede in autonomia, salvi i casi in cui è obbligatorio sentire la Banca d'Italia. Casi, questi che consistono nelle ipotesi in cui il procedimento riguardi i responsabili del registro indicati all'art. 21, comma 3° e si verifichino le cause di cancellazione di cui alle lett.re da *d*) a *f*) del primo comma del medesimo articolo e i gestori rispondano a particolari requisiti. In questa evenienza il procedimento di cancellazione è sospeso durante l'istruttoria della Banca d'Italia, per un periodo di sessanta giorni prorogabile per esigenze istruttorie di ulteriori sessanta giorni.

Per ogni altro profilo, il procedimento di cancellazione non presenta significativi profili di studio. In quanto compatibili si applicano gli artt. 8, comma 4° (richieste d'informazioni da parte della Consob e conseguente sospensione del procedimento) e 7 (comunicazioni sui termini del procedimento) e 10, comma 3° (rapporti del procedimento con l'attività di vigilanza della Consob) del Regolamento, di cui si è discusso nei §§ superiori.

Qualsiasi altra questione attinente al procedimento d'iscrizione, è disciplinata tramite rinvio al Regolamento generale sui procedimenti amministrativi della Consob.

Il successivo art. 13 impone ai responsabili del registro di comunicare immediatamente alla Consob le date di inizio, e di (eventuale) interruzione e riavvio della propria attività. Ciò dovrebbe essere funzionale, peraltro, a valutare la sussistenza della causa di cancellazione di cui all'art. 21, comma 1°, lett. *d*): deve però rammentarsi che il regolamento attuativo necessario a individuare il termine di interruzione rilevante [di cui alla lett. *o*) del secondo comma dell'articolo in commento] non è ad oggi stato adottato. La disposizione appare, quindi, sostanzialmente inoperante o, quantomeno, operante senza però alcuna conseguenza pratica.

Da ultimo, la Consob ha predisposto, ai fini dell'attuazione dell'art. 23, comma 3°, un modello di "documento pubblico sulle modalità operative del registro e sui dispositivi a tutela della sua operatività" (Allegato 2). Esso è predisposto dal responsabile del registro e deve includere alcune informazioni minime, tra le quali la descrizione degli strumenti finanziari scritturabili e dei servizi operativi del registro e la strategia di transizione di cui all'art. 14. Inoltre, i responsabili di registri di cui alle lett.re *c*) e *d*) dell'art. 19 (ossia, quelli iscritti nelle sezioni "3" e "4" dell'elenco) devono anche rendere noti gli estremi della propria polizza assicurativa, obbligatoria ai sensi dell'art. 24, comma 3°.