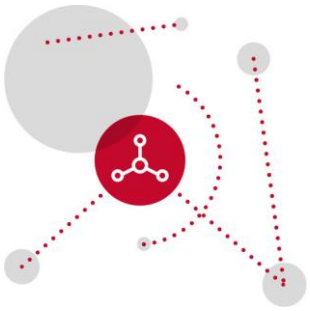
BonelliErede
with LOMBARDI

Focus Team Innovazione e Trasformazione Digitale
26 Giugno 2020

Nuove frontiere per l'esercizio dei diritti sociali: potenzialità applicative della *blockchain*

Focus Team Innovazione e Trasformazione Digitale



Focus Team Leader
Tommaso Faelli
tommaso.faelli@belex.com
Tel. +39-02-771131

Autori

Barbara Napolitano
barbara.napolitano@belex.com
Tel. +39-06-845511

Isidoro Pietro Livia
isidoropietro.livia@belex.com
Tel. +39-06-845511

1. Introduzione

Gli investitori sono sempre più spesso portatori di istanze nei confronti degli emittenti perché sia agevolata la partecipazione alle assemblee in un'ottica di semplificazione e modernizzazione. Tali istanze appaiono oggi più che mai attuali alla luce della situazione straordinaria causata dall'emergenza Covid-19, che rende particolarmente gravosa l'organizzazione di riunioni fisiche.

La stessa normativa comunitaria ([1]) incoraggia l'attuazione di strumenti che consentano agli emittenti di offrire ai propri azionisti mezzi di partecipazione all'assemblea da remoto.

In tale contesto, si pone la questione se le caratteristiche della tecnologia *distributed ledger,* con particolare riguardo alla scelta implementativa

([1]) Segnaliamo di seguito i principali riferimenti normativi comunitari di cui alla SRD (come di seguito definita):

- Il Considerando 9 della SRD, che precisa che: "*Le società non dovrebbero incontrare ostacoli giuridici nell'offrire ai propri azionisti mezzi di partecipazione elettronica all'assemblea. L'esercizio del voto, per corrispondenza o con mezzi elettronici, senza intervenire fisicamente all'assemblea, non dovrebbe essere soggetto a restrizioni diverse da quelle necessarie per la verificazione dell'identità e per la sicurezza delle comunicazioni. Tuttavia, ciò non dovrebbe impedire agli Stati membri di adottare norme intese ad assicurare che i risultati del voto rispecchino le intenzioni degli azionisti in ogni circostanza, comprese le norme destinate a far fronte a situazioni in cui si verificano o si sono rivelate nuove circostanze dopo che un azionista ha espresso il suo voto per corrispondenza o con mezzi elettronici*".
- L'art. 8 della SRD, invece, prevede che: "*Gli Stati membri consentono alle società di offrire ai loro azionisti qualsiasi forma di partecipazione all'assemblea con mezzi elettronici, in particolare in una o più delle seguenti forme:*
  a) trasmissione in tempo reale dell'assemblea;
  b) comunicazione a due vie, in tempo reale, che consenta agli azionisti di intervenire in assemblea da un'altra località;
  c) un meccanismo per esercitare il diritto di voto, prima dell'assemblea o durante il suo svolgimento, senza che sia necessario designare un rappresentante fisicamente presente alla stessa.
  Il ricorso a mezzi elettronici per consentire agli azionisti di partecipare all'assemblea può essere soggetto solo ai requisiti e ai vincoli necessari per assicurare l'identificazione degli azionisti e la sicurezza delle comunicazioni elettroniche e solo nella misura in cui detti requisiti e vincoli siano proporzionati al raggiungimento di tali obiettivi. La presente disposizione non pregiudica le norme giuridiche che gli Stati membri hanno adottato o possono adottare riguardo al processo decisionale della società ai fini dell'introduzione o dell'attuazione di qualsiasi forma di partecipazione con mezzi elettronici".

This document is provided as a service to clients and other friends for educational purposes only.
It should not be construed or relied on as legal advice or to create a lawyer-client relationship.

blockchain, siano idonee ad assicurare il rispetto delle restrizioni imposte dalla legislazione vigente ai fini della legittimazione alla partecipazione alle assemblee e - soprattutto - all'esercizio del diritto di voto da remoto.

2. Partecipazione assembleare tramite mezzi elettronici: quadro normativo

2.1. Contesto normativo europeo: principi guida per la partecipazione alle assemblee in forma elettronica

La Direttiva 2007/36/CE dell'11 luglio 2007 (la "**SRD**"), come modificata dalla Direttiva (UE) 2017/828 del 17 maggio 2017 (la "**SRDII**"), individua i principi guida che devono governare la partecipazione elettronica alle assemblee. In particolare, viene previsto che:

- gli Stati membri consentano alle società di offrire ai loro azionisti qualsiasi forma di partecipazione all'assemblea con mezzi elettronici ([2]);
- il ricorso a mezzi elettronici per consentire agli azionisti di partecipare all'assemblea può essere soggetto solo ai requisiti e ai vincoli necessari e proporzionati per assicurare l'**identificazione degli azionisti** e la **sicurezza delle comunicazioni elettroniche**;
- gli azionisti devono ricevere conferma dell'effettiva ricezione del proprio voto espresso in formato elettronico ([3]). L'art. 9, comma 5, del Regolamento di Esecuzione (UE) 2018/1212 della Commissione del 3 settembre 2018 ha, successivamente, precisato che la suddetta conferma debba essere fornita immediatamente dopo la votazione.

2.2. Contesto normativo italiano tra normativa ordinaria e contesto emergenziale: problemi applicativi

L'art. 2370 comma 4 del codice civile prevede la possibilità che gli statuti – sia delle società per azioni quotate che non quotate – disciplinino le modalità di partecipazione all'assemblea da remoto e, in particolare, che gli stessi statuti possano:

> *"consentire l'intervento all'assemblea mediante mezzi di telecomunicazione ovvero l'espressione del voto per corrispondenza o in via elettronica. Chi*

([2]) Si richiama, in tal senso, quanto previsto dall'art. 8 della SRD, già citato nella precedente nota ([1]).

([3]) L'art. 1 della SRDII ha integrato la SRD, *inter alia*, introducendo l'art. 3 *quater* il cui comma 2 prevede che:
"2. *Gli Stati membri assicurano che in caso di votazioni elettroniche la persona che ha espresso il voto riceva una conferma di ricezione del voto in formato elettronico".*

This document is provided as a service to clients and other friends for educational purposes only.
It should not be construed or relied on as legal advice or to create a lawyer-client relationship.

> *esprime il voto per corrispondenza o in via elettronica si considera intervenuto in assemblea".*

Con particolare riferimento agli emittenti quotati, gli artt. 143-*bis* e 143-*ter* del Regolamento CONSOB 11971/1999 (il "**Regolamento Emittenti**"), coerentemente con la normativa comunitaria, prevedono che:

- lo statuto può prevedere l'utilizzo di mezzi elettronici al fine di consentire (i) la trasmissione in tempo reale dell'assemblea, (ii) l'intervento in assemblea da altra località mediante sistemi di comunicazione in tempo reale a due vie e (iii) l'esercizio del diritto di voto prima dell'assemblea o durante il suo svolgimento, **senza che sia necessario designare un rappresentante fisicamente presente alla stessa**;

- l'utilizzo dei mezzi elettronici può essere **condizionato unicamente alla sussistenza di requisiti per l'identificazione dei soggetti a cui spetta il diritto di voto e per la sicurezza delle comunicazioni**;

- ai soci che **esercitano il voto tramite mezzi elettronici prima dell'assemblea deve essere garantita la facoltà di revocarlo** con le medesime modalità entro il giorno precedente l'assemblea ovvero mediante dichiarazione espressa resa dall'interessato nel corso della stessa;

- la società **garantisce la conservazione dei dati** relativi ai voti esercitati mediante mezzi elettronici e alle revoche intervenute prima dell'assemblea, ivi compresa la data di ricezione;

- il presidente dell'organo di controllo nonché i dipendenti e ausiliari di quest'ultimo sono responsabili, sino all'inizio dello scrutinio in assemblea, della **riservatezza dei dati relativi ai voti esercitati mediante mezzi elettronici e alle revoche**.

Da ultimo, le disposizioni emergenziali ([4]) introdotte dall'art. 106 del d.l. n. 18 del 17 marzo 2020 (il "**Decreto Cura Italia**"), al fine di far fronte all'emergenza da Covid-19, hanno riconosciuto alle società per azioni la facoltà di:

- prevedere, anche in deroga alle diverse disposizioni statutarie, l'espressione del voto in via elettronica o per corrispondenza e l'in-

([4]) Per maggiori informazioni in merito alle indicazioni per le assemblee degli azionisti contenute nel Decreto Cura Italia e nella successiva Comunicazione Consob n. 3/2020 del 10 aprile 2020 si rimanda alla newsletter predisposta dal Focus Team Capital Markets, in coordinamento con la Task Force dedicata all'emergenza Covid-19, e disponibile al seguente link.

This document is provided as a service to clients and other friends for educational purposes only. It should not be construed or relied on as legal advice or to create a lawyer-client relationship.

tervento all'assemblea mediante mezzi di telecomunicazione; nonché

- stabilire che l'assemblea si svolga, anche esclusivamente, mediante mezzi di telecomunicazione che garantiscano l'identificazione dei partecipanti, la loro partecipazione e l'esercizio del diritto di voto.

La suddetta disposizione si applica alle assemblee convocate entro il 31 luglio 2020 ovvero entro la data, se successiva, fino alla quale è in vigore lo stato di emergenza sul territorio nazionale relativo al rischio sanitario connesso alla epidemia da Covid-19.

Occorre rilevare come le assemblee dei soci convocate nel periodo di vigenza delle misure straordinarie di cui al Decreto Cura Italia non abbiano adottato lo strumento del voto espresso in via elettronica o per corrispondenza ma si siano limitate, nella quasi totalità dei casi, a consentire l'intervento dei soci in assemblea esclusivamente per il tramite del rappresentante designato dalla Società ai sensi dell'art. 135-*undecies* del D.Lgs 24 febbraio 1998, n. 58 (il "**TUF**") ([5]). L'intervento tramite mezzi di telecomunicazione è stato, invece, generalmente consentito ai soli soggetti legittimati diversi da coloro ai quali spetta il diritto di voto (ad esempio gli amministratori, i sindaci e il rappresentante designato). Secondo quanto ci consta, ciò è dipeso dalle difficoltà tecniche riscontrate nell'implementare sistemi generalizzati di partecipazione e voto in assemblea tramite mezzi elettronici.

3. Funzionamento, tipologie e vantaggi della *blockchain*

Alla luce di quanto illustrato, è legittimo interrogarsi se la tecnologia *blockchain* sia compatibile con il quadro normativo di riferimento e se anzi la stessa possa contribuire a rimuovere gli ostacoli che oggi rendono difficilmente percorribile la partecipazione effettiva degli azionisti e l'esercizio dei diritti di voto da remoto.

3.1. Definizione

Come noto, la *blockchain* rappresenta una applicazione delle tecnologie *distributed ledger tecnology* o DLT, definite dall'articolo 8-*ter* del Decreto Semplificazioni (D.L. 14 dicembre 2018, n. 135, convertito in legge con L. 11 febbraio 2019, n. 12) come le tecnologie e i protocolli informatici che

([5]) Si vedano, ad esempio, gli avvisi di convocazione pubblicati da Acotel Group S.p.A., Aedes SIIQ S.p.A., Assicurazioni Generali S.p.A., Avio S.p.A., A.S. Roma S.p.A., Banca Generali S.p.A., BasicNet S.p.A, BPER Banca S.p.A., Cose Belle D'Italia S.p.A., Nova Re SIIQ S.p.A., OVS S.p.A., Rai Way S.p.A. e RETELIT S.p.A.. Con riferimento ad Assicurazioni Generali S.p.A., si precisa che il suddetto emittente ha previsto un servizio di diretta *streaming* audio di tutti i lavori assembleari riservato ai soggetti legittimati ad intervenire in assemblea *ex* art. 83-*sexies* TUF.

This document is provided as a service to clients and other friends for educational purposes only.
It should not be construed or relied on as legal advice or to create a lawyer-client relationship.

usano un registro condiviso, distribuito, replicabile, accessibile simultaneamente, architetturalmente decentralizzato su basi crittografiche, tali da consentire la registrazione, la convalida, l'aggiornamento e l'archiviazione di dati sia in chiaro che ulteriormente protetti da crittografia verificabili da ciascun partecipante, non alterabili e non modificabili ([6]).

3.2. Sintesi delle principali caratteristiche della *blockchain*

La *blockchain* consente di eseguire trasferimenti o transazioni attraverso dei protocolli informatici, i cd. *smart contract* ([7]). Una volta inclusi nella *blockchain*, gli *smart contract* operano seguendo regole preimpostate fino al raggiungimento dell'obiettivo stabilito o all'esaurimento delle risorse delle quali sono dotati. Le caratteristiche delle transazioni dipendono evidentemente dal livello di programmabilità e dalla capacità del sistema di definire a priori alcune condizioni.

La *blockchain* rappresenta, in estrema sintesi, **un registro aperto (secondo le diverse accezioni) e distribuito che può memorizzare transazioni digitali crittografate (rete P2P - peer-to-peer) tra due parti in modo verificabile e permanente**. Alla realizzazione di una nuova transazione, i dati relativi alle precedenti transazioni non vengono cancellati ma, al contrario, ciascuno di essi forma un blocco di una catena cronologica alla quale si aggiungono i dati della successiva transazione (dando così vita ad una catena di blocchi o, per l'appunto, "*blockchain*") ([8]).

La *blockchain* utilizza la *crittografia asimmetrica*: ogni utente è in possesso di una chiave pubblica (visibile a tutti) e di una chiave privata. La coppia di chiavi è legata matematicamente da una funzione che assicura che un messaggio criptato con una delle due chiavi possa essere decifrato solo dall'altra.

([6]) L'art. 8-*ter* del Decreto Semplificazioni (D.L. 14 dicembre 2018) definisce le tecnologie basate su registri distribuiti e *smart contract* come: "*le tecnologie e i protocolli informatici che usano un registro condiviso, distribuito, replicabile, accessibile simultaneamente, architetturalmente decentralizzato su basi crittografiche, tali da consentire la registrazione, la convalida, l'aggiornamento e l'archiviazione di dati sia in chiaro che ulteriormente protetti da crittografia verificabili da ciascun partecipante, non alterabili e non modificabili*".

([7]) L'articolo 8-ter del Decreto Semplificazioni (D.L. 14 dicembre 2018) definisce gli *smart contract* come «*programma per elaboratore*», che opera su tecnologie basate su Distributed Ledger e la cui esecuzione «*vincola automaticamente due o più parti*». Gli *smart contracts* sono quindi protocolli informatici tramite cui si formalizzano gli elementi di un rapporto.

([8]) Per una descrizione del funzionamento delle *blockchain* in ambito legale si veda, *inter alia*, F. S. PIAZZA, *Bitcoin and the Blockchain as Possible Corporate Governance Tools: Strengths and Weaknesses*, Bocconi Legal Papers, 2017, 9, 125-156. In sintesi, i blocchi sono connessi tra loro nell'ordine in cui sono stati creati, usando la crittografia che li lega in modo non modificabile. Ciascun blocco è un archivio digitale che racchiude un insieme di transazioni/informazioni accorpate tra di loro attraverso: (i) un *timestamp* (marcatore temporale) che conferisce data certa; (ii) un *hash* che rappresenta l'anello di collegamento con il blocco precedente.

This document is provided as a service to clients and other friends for educational purposes only.
It should not be construed or relied on as legal advice or to create a lawyer-client relationship.

Uno dei motivi per cui è difficile modificare i blocchi è che una *blockchain* vive attraverso una rete diffusa di *computer*, che devono approvare tutti i cambiamenti che avvengono sulla propria rete. Questo procedimento di validazione è chiamato "*consenso*" ed è considerato uno dei principali vantaggi, in termini di sicurezza, di operare su *blockchain*.

3.3. Tipologie

A seconda delle diverse caratteristiche di accesso o validazione, si riscontrano diverse tipologie di rete e in particolare, in un estremo sforzo di semplificazione:

- **Reti pubbliche**: **chiunque** può accedere e parteciparvi (rete *bitcoin*).
- **Reti private**: esiste un **ente centrale** che gestisce l'accesso e l'identificazione degli utenti limitando l'ingresso a soggetti autorizzati. La *blockchain* privata è notoriamente adatta per le applicazioni aziendali.
- **Reti *permissionless***: tutti gli attori possono accedere ai dati e possono partecipare alla **validazione** → chiunque nel sistema è un validatore.
- **Reti *Permissioned***: solo alcune categorie di attori possono svolgere attività di **validazione** → sussiste un controllo centralizzato.

3.4. Vantaggi applicativi

La letteratura che si è espressa in argomento evidenzia tra i vantaggi delle operazioni eseguite su *blockchain*, i seguenti:

- sicurezza: i dati vengono salvati contemporaneamente su più supporti, minimizzando il rischio di perdita degli stessi;
- immodificabilità: le informazioni divengono indelebili e immutabili poiché, dopo il loro inserimento nella catena sotto forma di blocchi, non è più possibile modificarne il contenuto *a posteriori* senza intaccare i dati di tutte le transazioni successive;
- tracciabilità: è possibile verificare in ogni momento tutte le precedenti transazioni registrate nei blocchi di una catena, la cui visione, tramite tecnologia crittografica, può essere limitata a determinati utenti ovvero al solo gestore della piattaforma;
- tempi di esecuzione: le operazioni possono avvenire in tempi rapidi

This document is provided as a service to clients and other friends for educational purposes only.
It should not be construed or relied on as legal advice or to create a lawyer-client relationship.

in ragione della natura interamente digitale delle *blockchain* ([9]).

4. Considerazioni preliminari

La compatibilità della *blockchain* con il quadro normativo che disciplina lo svolgimento delle assemblee dipenderà dalle caratteristiche della piattaforma e se le stesse siano tali da assicurare il rispetto dei presidi imposti dalla legge, con particolare riferimento: (i) alla esigenza di identificazione dei soggetti a cui spetta il diritto di voto; e (ii) alla sicurezza delle comunicazioni. Talune oggettive difficoltà tecniche non stanno rendendo possibile – per quanto ci consta – l'esecuzione delle operazioni di voto da remoto con strumenti elettronici.

Venendo alle singole fasi che precedono e regolano la partecipazione all'assemblea, la disciplina delle società quotate individua i seguenti passaggi cardine.

Tempistica	Attività
Record date Al termine della giornata contabile del **settimo giorno di mercato aperto**	Cristallizzazione **della legittimazione ad intervenire e votare in assemblea in capo a coloro che detengano azioni dell'emittente** (Art. 83-*sexies* comma 2 del TUF) ([10]).

([9]) Emblematico, in tal senso, che la prima emissione di titoli azionari perfezionata tramite tecnologia *blockchain* sia stata eseguita dal rivenditore americano di servizi internet Overstock nel 2016 tramite la piattaforma "*tO platform*", la cui denominazione sottolineava l'immediatezza della sottoscrizione ed emissione dei titoli azionari, rispetto ai tre giorni, t + 3, che normalmente intercorrono ai fini del *settlement*. Per maggiori informazioni si veda C. VAN DER ELST, A. LAFARRE, *Bringing the AGM to the 21st Century: Blockchain and Smart Contracting Tech for Shareholder Involvement*, ECGI Working Paper Series in Law, 358/2017, 15.

([10]) L'art. 83-*sexies* TUF prevede che:

"*1. La legittimazione all'intervento in assemblea e all'esercizio del diritto di voto è attestata da una comunicazione all'emittente, effettuata dall'intermediario, in conformità alle proprie scritture contabili, in favore del soggetto a cui spetta il diritto di voto.*

2. Per le assemblee dei portatori di strumenti finanziari ammessi alla negoziazione con il consenso dell'emittente nei mercati regolamentati o nei sistemi multilaterali di negoziazione italiani o di altri Paesi dell'Unione europea, la comunicazione prevista al comma 1 è effettuata dall'intermediario sulla base delle evidenze dei conti indicati all'articolo 83-quater, comma 3, relative al termine della giornata contabile del settimo giorno di mercato aperto precedente la data fissata per l'assemblea. Le regi-trazioni in accredito o in addebito compiute sui conti successivamente a tale termine non rilevano ai fini della legittimazione all'esercizio del diritto di voto nell'assemblea. Ai fini della presente disposizione si ha riguardo alla data della prima convocazione purché le date delle eventuali convocazioni successive siano indicate nell'unico avviso di convocazione; in caso contrario si ha riguardo alla data di ciascuna convocazione.

3. Per le assemblee diverse da quelle indicate al comma 2, lo statuto può richiedere che gli strumenti finanziari oggetto di comunicazione siano registrati nel conto del soggetto a cui spetta il diritto di voto a partire da un termine prestabilito, eventualmente prevedendo che essi non possano essere ceduti fino alla chiusura dell'assemblea. Con riferimento alle assemblee dei portatori di azioni diffuse tra il pubblico in misura rilevante il termine non può essere superiore a due giorni non festivi. Qualora lo statuto non impedisca la cessione degli strumenti finanziari, l'eventuale cessione degli stessi comporta l'obbligo per l'intermediario di rettificare la comunicazione precedentemente inviata.

This document is provided as a service to clients and other friends for educational purposes only.
It should not be construed or relied on as legal advice or to create a lawyer-client relationship.

precedente la data dell'assemblea.	Ai fini dell'individuazione dei soggetti legittimati, infatti, l'intermediario fa riferimento alle evidenze dei conti titoli, relative al termine della giornata contabile del settimo giorno di mercato aperto precedente la data fissata per l'assemblea.
Entro la fine del **terzo giorno di mercato aperto** precedente la data dell'assemblea.	L'intermediario attesta la legittimazione all'intervento in assemblea e all'esercizio del diritto di voto con comunicazione inviata all'emittente. La comunicazione all'emittente indicherà **l'identità dei soci legittimati ad intervenire in assemblea** (art. 83-*sexies* comma 1 del TUF).
Entro il giorno precedente la data dell'assemblea.	Ove consentito dallo statuto, **esercizio del diritto di voto anticipato tramite mezzi elettronici** (art. 143-*ter* comma 1 del Regolamento Emittenti).
Alla data dell'assemblea.	**Partecipazione** all'assemblea ed **esercizio contestuale del diritto di voto tramite mezzi elettronici** (art. 143-*bis* comma 1 del Regolamento Emittenti).
Al termine di ciascuna operazione di voto.	Verifica degli esiti delle votazioni ([11]).
Successivamente all'assemblea.	Conservazione dei dati relativi ai voti esercitati mediante mezzi elettronici e alle revoche intervenute prima dell'assemblea (art. 143-*ter* comma 3 del Regolamento Emittenti).

---

4. Le comunicazioni indicate nel comma 1 devono pervenire all'emittente entro la fine del terzo giorno di mercato aperto precedente la data indicata nel comma 2, ultimo periodo ovvero il diverso termine stabilito dalla Consob, d'intesa con la Banca d'Italia con regolamento, oppure entro il successivo ter-mine indicato nello statuto ai sensi del comma 3 e del comma 5. Resta ferma la legittimazione all'intervento e al voto qualora le comunicazioni siano pervenute all'emittente oltre i termini indicati nel presente comma, purché entro l'inizio dei lavori assembleari della singola convocazione.

5. Alle assemblee dei portatori di strumenti finanziari emessi dalle società cooperative si applicano i commi 1, 3 e 4. Con riferimento alle assemblee dei portatori di strumenti finanziari ammessi alla negoziazione con il consenso dell'emittente nei mercati regolamentati o nei sistemi multilaterali di negoziazione italiani o di altri Paesi dell'Unione europea, il termine indicato al comma 3 non può esse-re superiore a due giorni non festivi".

([11]) Si richiama in tal senso l'art. 9, comma 5, del Regolamento di Esecuzione (UE) 2018/1212 della Commissione del 3 settembre 2018 a norma del quale (i) con riguardo ai voti espressi elettronicamente, la conferma di ricezione dei voti è fornita al votante immediatamente dopo la votazione; e (ii) con riguardo a tutti i voti espressi, la conferma di registrazione e conteggio dei voti è fornita dall'emittente in modo tempestivo, al più tardi 15 giorni dopo l'eventuale richiesta da parte del soggetto legittimato o l'assemblea, a seconda di quale è posteriore, a meno che le informazioni siano già disponibili.

This document is provided as a service to clients and other friends for educational purposes only.
It should not be construed or relied on as legal advice or to create a lawyer-client relationship.

Il sistema di partecipazione e voto elettronico dovrà assicurare che i soggetti identificati dagli intermediari siano gli stessi che parteciperanno all'assemblea ed eserciteranno il diritto di voto. Il soggetto che esercita il diritto di voto dovrà, inoltre, poter controllare che il proprio voto sia stato correttamente computato.

> I passaggi chiave saranno quindi (i) la comunicazione dei dati relativi all'identità dei partecipanti da parte degli intermediari agli emittenti; (ii) l'identificazione anche attraverso l'attribuzione di un codice o una chiave crittografica del soggetto legittimato; (iii) la verifica e validazione della legittimazione durante le operazioni di voto in modalità elettronica; (iv) le attività di verifica ex post.

Sono evidenti le potenzialità di utilizzo offerte dalle piattaforme *permissioned* e private, in considerazione delle garanzie di sicurezza, immodificabilità e tracciabilità delle operazioni che su di esse transitano ([12]).

In particolare:

- la piattaforma privata e *permissioned* consentirebbe di regolare in un ecosistema chiuso gli accessi e le modalità di utilizzo;
- un ente centrale potrebbe gestisce l'accesso e l'identificazione degli utenti limitando l'ingresso a soggetti autorizzati (ossia gli azionisti identificati e legittimati sulla base delle comunicazioni degli intermediari);
- la crittografia asimmetrica dovrebbe offrire idonee garanzie al riguardo, sul presupposto che le chiavi (debitamente custodite) saranno accessibili esclusivamente ai soggetti legittimati e decriptate per conto dell'emittente;
- l'inserimento del voto in *blockchain* potrebbe essere eseguito attraverso uno *smart contract* e la crittografia;
- l'esercizio del diritto di voto dovrà essere soggetto a un processo di verifica e validazione;
- la conservazione dei dati relativi alle singole votazioni avverrebbe in sicurezza.

Il contesto normativo attuale contiene disposizioni di principio, applicabili in ogni ipotesi di partecipazione assembleare con strumenti elettronici. Pertanto, laddove le regole di funzionamento (la *cd. governance*) della piattaforma ne rispettino i principi e i presidi, pare ammissibile un certo grado

---

([12]) In merito ai vantaggi delle piattaforme *permissioned* e private rispetto a quelle *permissionless* e aperte si veda U. BECHINI, *Da Berlino a Dublino e Pechino: sulle tracce della Blockchain*, Rivista del Notariato, 6, 1 dicembre 2018, pag. 1181.

This document is provided as a service to clients and other friends for educational purposes only.
It should not be construed or relied on as legal advice or to create a lawyer-client relationship.

di flessibilità di disciplina. Non dovrebbe essere sottovalutato lo spazio dell'**autonomia statutaria**, che potrebbe risolvere talune incertezze applicative con una regolamentazione di dettaglio su modalità di partecipazione all'assemblea e di esercizio del voto.

In ogni modo, al fine di poter valutare la fattibilità di un progetto di utilizzo di una piattaforma su *blockchain* per l'esercizio dei diritti amministrativi da remoto, sarà imprescindibile che **i consulenti legali si avvalgano di competenze trasversali per tradurre e verificare i concetti e i requisiti giuridici in stringhe informatiche su *blockchain***.

Vari progetti sono oggi allo studio. Non escludiamo che queste tecnologie possano diventare di uso comune in un futuro molto prossimo, e il loro sviluppo diventerà una scelta obbligata in un contesto come quello attuale.

Focus Team Innovazione e Trasformazione Digitale

Il Focus Team è una costellazione di competenze in diversi ambiti di attività con focus su innovazione e trasformazione digitale.

Tommaso Faelli
Proprietà intellettuale

Marco Adda
Fiscale

Giulia Bianchi Frangipane
Societario

Alessandro Musella
Societario

Barbara Napolitano
Societario

Vittorio Pomarici
Lavoro

Maurizio Pappalardo
Antitrust

Federico Vezzani
Regolamentare

Gianpaolo Ciervo
Bancario

This document is provided as a service to clients and other friends for educational purposes only. It should not be construed or relied on as legal advice or to create a lawyer-client relationship.