

## **Piattaforme digitali decentrate per far arrivare capitali ai distretti**

*di Giovanni Meruzzi e Claudio Tebaldi*

Pandemia, eventi geopolitici e variabilità climatica mettono a dura prova il nostro sistema industriale. Se vi erano dubbi riguardo alla severità dei rischi d'impresa, l'attualità dimostra con chiarezza la complessità dei fattori che condizionano le scelte finanziarie e produttive. L'aspetto che più colpisce è senza dubbio il livello di interdipendenza e la fragilità che caratterizza le catene del valore e le filiere globali che nei prossimi mesi e anni dovranno affrontare il fenomeno, già in atto, della riglobalizzazione selettiva. Come afferma Larry Fink nella sua lettera annuale ai Ceo, è necessario promuovere una forma evoluta di capitalismo, sostenibile nel lungo periodo perché attento a sviluppare una rete di condivisione dei rischi che coinvolga tutti gli attori, dai *partner* finanziari e di filiera, ai lavoratori, fino a giungere alla clientela.

Questa evoluzione è naturalmente supportata dall'utilizzo delle piattaforme digitali, che garantiscono oggi la flessibilità necessaria per riorganizzare velocemente i *market place* e le relazioni commerciali. Come è noto, le economie di scala tipiche del digitale favoriscono le concentrazioni proprietarie. E infatti a tutt'oggi queste soluzioni tecnologiche sono dominio quasi esclusivo delle *big-tech* americane e cinesi.

Per attenuare l'esposizione agli *shock* esterni, imprese e intermediari finanziari italiani hanno già promosso una vasta riorganizzazione del sistema industriale. Sempre più frequente è, in tale contesto, la costituzione di reti di imprese e il ricorso a soluzioni di *supply chain finance* per consolidare il ruolo dei distretti produttivi.

Un ulteriore rafforzamento di tali reti potrà avvenire introducendo piattaforme digitali gestite mediante strutture organizzative decentrate, le cosiddette *distributed autonomous organization* (Dao), rese possibili dall'utilizzo della *blockchain*, un registro distribuito e immutabile. Il principio di funzionamento della Dao è semplice: le funzioni di *governance* sono demandate ai detentori dei *token*, i gettoni digitali il cui scambio è regolato e reso trasparente dalla *blockchain*. La gestione delle relazioni finanziarie in capo alla Dao è demandata a procedure algoritmiche scritte anch'esse sulla *blockchain*, gli *smart contract*. Il decentramento organizzativo e gestionale della piattaforma ben si integra con la geografia industriale nazionale ed è compatibile con l'introduzione di modalità innovative di raccolta del capitale, utili a ridurre la fragilità finanziaria derivante dalla frammentazione della struttura proprietaria delle imprese.

In questo ambito, un utilizzo efficace e profittevole delle tecnologie a registri distribuiti non è futuristico. In realtà appare piuttosto come un naturale consolidamento delle forme collaborative tra le imprese già in essere. Il valore aggiunto offerto dalla *blockchain* è certamente da ricercarsi nella possibilità di offrire una maggiore trasparenza nei flussi informativi e decisionali.

Mentre la narrativa cripto ha usualmente enfatizzato la decentralizzazione offerta dalla Dao come una alternativa rispetto a modalità di *governance* centralizzate più tradizionali, un processo di integrazione progressiva tra forme innovative e gestione tradizionale è più credibile e scevro da rischi. Gli intermediari finanziari possono certamente svolgere un ruolo fondamentale anche in termini di *know-how* estendendo, come già spesso accade, anche al supporto gestionale i servizi finanziari offerti alle piccole e medie imprese. La promozione di queste nuove forme organizzative passa necessariamente per la riduzione delle incertezze normative che a tutt'oggi permangono riguardo lo *status* giuridico delle Dao. Il *white paper* pubblicato lo scorso giugno da un gruppo di studio del World Economic Forum ben fotografa il dibattito internazionale propone una prima tassonomia. Agli occhi del giurista, le Dao rappresentano una sfida a tutto campo. In mancanza di una risposta regolativa coordinata, di fronte all'inevitabile necessità di dare risposta concreta alle istanze di protezione degli investitori e degli operatori, ogni sistema giuridico reagirà in modo diverso e legato al singolo caso in esame, con evidenti rischi di arbitraggio normativo e regolatorio.

È chiaro che le prime criticità da affrontare riguardano le modalità di raccolta del capitale, la risoluzione di un eventuale *distress* e la tutela degli investitori anche in riferimento all'esposizione al *cyber risk*. Da un punto di vista prettamente giuridico, una domanda ineludibile è se la Dao si debba considerare una categoria organizzativa del tutto nuova e autonoma da sottoporre a una normativa *ad hoc* o soltanto un nuovo fenomeno economico, da regolare alla luce delle categorie già esistenti. È meglio iniziare la riflessione.