

DIGITAL FINANCIAL PACKAGE: RAGGIUNTO L'ACCORDO SUL MiCA

Ad appena un mese dalla pubblicazione del Regolamento (UE) 2022/858, cd. regime pilota relativo alla tecnologia di registro distribuito (DLT) (*cf.* [Client Alert n.4/2022](#)), il Consiglio e il Parlamento europeo hanno raggiunto un accordo provvisorio (l'“**Accordo**”) in merito alla proposta di regolamento relativo ai mercati delle cripto-attività (c.d. “**MiCA**”), il secondo atto del c.d. *Digital Financial Package*.

In precedenza, il 24 novembre 2021, il Consiglio aveva già adottato il proprio mandato negoziale sul regolamento MiCA. Il confronto tra i co-legislatori europei (Parlamento, Consiglio e Commissione) è iniziato il 31 marzo 2022 e si è concluso proprio con l'Accordo.

L'obiettivo, promosso in generale dal Digital Financial Package, è definire un quadro uniforme e specifico in ambito UE, ponendo fine al “*cripto far west*” (anche in considerazione della presenza in alcuni Stati membri di legislazioni nazionali non uniformi per le cripto-attività), e confermare il ruolo dell'UE quale organismo di normazione per le tematiche digitali, promuovendo il settore delle cripto-attività e al contempo proteggendo gli investitori e preservando la stabilità finanziaria.

In particolare, il MiCA delinea una regolamentazione per i mercati delle cripto-attività per quanto riguarda gli emittenti di cripto-attività non garantite e i cosiddetti *stablecoin*, nonché per le piattaforme di negoziazione e i portafogli in cui sono detenute le cripto-attività.

L'ambito di applicazione della normativa in commento è circoscritto alle cripto-attività che non siano qualificate come strumenti finanziari e che non siano assimilabili a depositi o depositi strutturati, cartolarizzazioni e moneta elettronica (salvo il caso in cui si tratti strumenti che rientrano nella definizione di token di moneta elettronica, *cf.* *infra*) per le quali, viceversa, continuerà ad applicarsi la legislazione UE esistente in materia di servizi finanziari.

Attualmente sulla Gazzetta Ufficiale dell'Unione europea è disponibile unicamente la proposta del regolamento MiCA come risultante dalla prima elaborazione (datata 24.9.2020) (la “**Proposta di Regolamento**”), il testo risultante dall'Accordo intervenuto recentemente non è ancora stato reso pubblico.

La Proposta di Regolamento originaria prevede un corpo normativo di 126 articoli. L'articolo 3, dedicato alle definizioni, fornisce il significato di termini fondamentali quali:

-
- **cripto-attività:** una rappresentazione digitale di valore o di diritti che possono essere trasferiti e memorizzati elettronicamente, utilizzando la tecnologia di registro distribuito o una tecnologia analogica;
 - **token collegato ad attività:** un tipo di cripto-attività che intende mantenere un valore stabile facendo riferimento al valore di diverse monete fiduciarie aventi corso legale, di una o più merci o di una o più cripto-attività, oppure di una combinazione di tali attività;
 - **token di moneta elettronica:** un tipo di cripto-attività il cui scopo principale è quello di essere utilizzato come mezzo di scambio e che mira a mantenere un valore stabile facendo riferimento al valore di una moneta fiduciaria avente corso legale (anche detti *stablecoin* o EMT, *electronic money token*);
 - **utility token:** un tipo di cripto-attività destinato a fornire l'accesso digitale a un bene o a un servizio, disponibile mediante DLT, e che è accettato solo dall'emittente di tale token.

In funzione della diversità tra le varie tipologie di cripto-attività, la Proposta di Regolamento suddivide le previsioni specifiche per ognuna di esse in differenti Titoli:

- Titolo II: Cripto-attività (compresi gli utility token) diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica;
- Titolo III: Token collegati ad attività;
- Titolo IV: Token di moneta elettronica.

L'articolo 3 della Proposta di Regolamento contiene altresì altre importanti definizioni quali quelle dedicate a: **emittente di cripto-attività**, offerta al pubblico, **fornitore di servizi per le cripto-attività**, **servizio per le cripto-attività**, custodia e amministrazione di cripto-attività per conto di terzi, **gestione di una piattaforma di negoziazione di cripto-attività**, scambio di cripto-attività con moneta fiduciaria, scambio di cripto-attività con altre cripto-attività, esecuzione di ordini di cripto-attività per conto di terzi, collocamento di cripto-attività, ricezione e trasmissione di ordini di cripto-attività per conto di terzi, fornitura di consulenza sulle cripto-attività, organo di amministrazione, etc.

I restanti Titoli del testo normativo sono dedicati alla disciplina riguardante l'*Autorizzazione e condizioni di esercizio per i fornitori di servizi per le cripto-attività* (Titolo V) e la *Prevenzione degli abusi di mercato relativi alle cripto-attività* (Titolo VI), oltre che alle autorità competenti.

La Proposta di Regolamento mira a stabilire requisiti rigorosi a carico degli emittenti e dei fornitori di servizi per le cripto-attività al fine di proteggere i portafogli dei consumatori e stabilire un regime di responsabilità in caso di perdita a danno degli investitori.

In particolare, la Proposta di Regolamento stabilisce norme uniformi per quanto riguarda:

- a) gli obblighi di trasparenza e informativa per l'emissione e l'ammissione alla negoziazione di cripto-attività;

- b) l'autorizzazione e la vigilanza dei fornitori di servizi per le cripto-attività, degli emittenti di token collegati ad attività e degli emittenti di token di moneta elettronica;
- c) la gestione, l'organizzazione e la governance degli emittenti di token collegati ad attività, degli emittenti di token di moneta elettronica e dei fornitori di servizi per le cripto-attività;
- d) le disposizioni a tutela dei consumatori per quanto riguarda l'emissione, la negoziazione, lo scambio e la custodia delle cripto-attività;
- e) le misure volte a prevenire gli abusi di mercato per garantire l'integrità dei mercati delle cripto-attività.

Si segnalano di seguito le principali novità della Proposta di Regolamento introdotte a fini di tutela dei consumatori e prudenziali.

Per garantire la consapevolezza dei consumatori e la tutela dei loro investimenti occorre renderli edotti circa le caratteristiche, le funzioni e i rischi delle cripto-attività che intendono acquistare. A tal proposito, gli emittenti di cripto-attività sono tenuti a produrre, notificare alla loro autorità competente e pubblicare un documento informativo ("**White Paper sulle cripto-attività**") contenente informazioni di carattere generale (differenziate a seconda del tipo di cripto-attività e dettagliate all'interno sia del testo che dell'allegato alla Proposta di Regolamento) sull'emittente, sul progetto da realizzare con i capitali raccolti, sull'offerta pubblica di cripto-attività o sulla loro ammissione alla negoziazione su una piattaforma di negoziazione di cripto-attività, sui diritti e sugli obblighi connessi alle cripto-attività, sulla tecnologia sottostante utilizzata per tali attività e sui relativi rischi.

Per garantire una vigilanza e un monitoraggio adeguati da parte delle autorità europee, gli emittenti, che intendono offrire al pubblico nell'Unione o che desiderano essere ammessi alla negoziazione su una piattaforma di negoziazione di cripto-attività, devono: (i) in caso offrano token collegati ad attività, **essere autorizzati** dall'autorità competente del loro Stato membro d'origine e tale autorizzazione può essere concessa solo ai soggetti giuridici stabiliti nell'Unione, salvo casi appositamente previsti¹ e (ii) in caso offrano token di moneta elettronica, essere **autorizzati quali enti creditizi o istituto di moneta elettronica** ai sensi dell'articolo 2, punto 1, della direttiva 2009/110/CE, sia conforme ai requisiti applicabili agli istituti di moneta elettronica di cui ai titoli II e III della direttiva 2009/110/CE, salvo casi appositamente previsti², e pubblicare il White Paper sulle cripto-attività notificato all'autorità competente.

¹ Le restrizioni non si applicano se (a) su un periodo di 12 mesi, calcolato alla fine di ciascun giorno di calendario, l'importo medio dei token collegati ad attività in circolazione non supera i 5 000 000 EUR o l'importo equivalente in un'altra valuta; (b) l'offerta al pubblico dei token collegati ad attività è rivolta esclusivamente a investitori qualificati e i token collegati ad attività possono essere detenuti solo da tali investitori qualificati.

² Le autorizzazioni non sono richieste (a) per i token di moneta elettronica commercializzati, distribuiti e detenuti da investitori qualificati e che possono essere detenuti solo da investitori qualificati; (b) se l'importo medio dei token di moneta elettronica in circolazione non supera i 5 000 000 EUR, o l'equivalente corrispondente in un'altra valuta, su un periodo di 12 mesi, calcolato alla fine di ciascun giorno di calendario.

Analogamente, anche i servizi per le cripto-attività devono essere forniti solo da soggetti aventi sede legale in uno Stato membro e che sono stati autorizzati dall'autorità competente dello Stato membro in cui hanno la sede legale.

A fini prudenziali, agli emittenti di token collegati ad attività viene richiesto di disporre, in qualsiasi momento, di **fondi propri** pari almeno al valore più elevato tra (a) 350.000 Euro e (b) il 2% dell'importo medio delle attività di riserva. Tali emittenti sono tenuti a costituire, mantenere e gestire in ogni momento una riserva di attività, che sia separata per ciascuna categoria di token collegata ad attività.

Agli emittenti di token collegati ad attività e agli emittenti di token di moneta elettronica viene inoltre richiesto di stabilire, mantenere e attuare **politiche, procedure e accordi contrattuali in materia di custodia delle attività di riserva**. Se tali attività di riserva vengono investite, tale investimento può avere ad oggetto unicamente strumenti finanziari altamente liquidi con un rischio di mercato e di credito minimo tali da poter essere liquidati rapidamente, con un effetto negativo minimo sui prezzi. Gli strumenti finanziari in cui sono investite le attività di riserva sono detenuti in custodia e tutti gli utili o le perdite, comprese le fluttuazioni del valore degli strumenti finanziari di cui sopra, e i rischi di controparte od operativi derivanti dall'investimento sono a carico dell'emittente.

Analogamente, anche i fornitori di servizi per le cripto-attività sono tenuti a disporre in ogni momento di **tutele prudenziali** pari almeno al più elevato tra (a) l'importo dei requisiti patrimoniali minimi permanenti in funzione della natura dei servizi per le cripto-attività forniti e (b) un quarto delle spese fisse generali dell'anno precedente, soggette a revisione annuale. Tali tutele prudenziali possono essere costituite sotto forma di (i) fondi propri, costituiti da elementi del capitale primario di classe 1 o (ii) una idonea polizza assicurativa.

Ulteriore importante novità prevista per gli emittenti di token di moneta elettronica è l'**obbligo di rimborsare**, a richiesta, ai possessori di token di moneta elettronica, in qualsiasi momento e al valore nominale, il valore monetario dei token di moneta elettronica detenuti, in contanti o tramite bonifico.

Dal punto di vista del **contrasto al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo**, la Proposta di Regolamento non prevede sovrapposizioni con le **norme sul trasferimento di fondi** (*Transfer of Fund Regulation*) recentemente aggiornate e oggetto del recente accordo tra il Consiglio e il Parlamento europeo del 29 giugno scorso che estende l'ambito di applicazione di tali norme ai trasferimenti di cripto-attività.

Dal comunicato stampa riferito all'Accordo si evince inoltre che gli operatori del mercato delle cripto-attività saranno tenuti a dichiarare le informazioni sulla loro **impronta ambientale e climatica**. Sul punto, l'ESMA provvederà ad elaborare progetti di norme tecniche di regolamentazione e la Commissione europea dovrà presentare, entro due anni, una relazione sull'impatto ambientale delle cripto-attività e sull'introduzione di norme minime di sostenibilità obbligatorie per i meccanismi di consenso, compreso il proof-of-work.

Dalla disciplina prevista dall'Accordo sembrano inoltre rimanere esclusi gli **NFT (non fungible token)**, ossia le attività digitali che rappresentano oggetti reali come l'arte, la musica e i video, **a meno che rientrino nelle categorie di cripto-attività esistenti**. Entro 18 mesi la Commissione europea avrà il compito di preparare una valutazione globale e, se lo ritiene necessario, una proposta

legislativa specifica, proporzionata e orizzontale per creare un regime apposito per gli NFT e affrontare i rischi emergenti di questo nuovo mercato.

L'Accordo da ultimo adottato dovrà essere approvato dal Consiglio e dal Parlamento europeo prima di passare attraverso la procedura di adozione formale.

ISCLAIMER

Il presente *Client Alert* ha il solo scopo di fornire informazioni di carattere generale. Di conseguenza, non costituisce un parere legale né può in alcun modo considerarsi come sostitutivo di una consulenza legale specifica.

Paolo Iemma, Partner
Piazza dei Caprettari, 70
00186 Roma IT
Email: paolo.iemma@grplex.com

Roberta Talone, Junior Associate
Piazza dei Caprettari, 70
00186 Roma IT
Email: roberta.talone@grplex.com