

RISPOSTA ALLA CONSULTAZIONE DEL MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE IN RELAZIONE ALLO SCHEMA DI DECRETO LEGISLATIVO PER L'ADEGUAMENTO DELLA NORMATIVA NAZIONALE ALLE DISPOSIZIONI DEL REGOLAMENTO (UE) 2023/1114, RELATIVO AI MERCATI DELLE CRIPTO-ATTIVITÀ ("MICAR").

a cura di ItaliaFintech

22 MARZO 2024

Spett.le

Ministero dell'Economia e delle Finanze

Ufficio IV – Direzione V del Dipartimento del Tesoro

Via XX Settembre, 97

00187 Roma (RM)

Roma, 22 marzo 2024

Oggetto: Risposta alla consultazione del Ministero dell'Economia e delle Finanze in relazione allo schema di decreto legislativo per l'adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del Regolamento (UE) 2023/1114, relativo ai mercati delle cripto-attività ("MiCAR").

Con la presente, l'Associazione ItaliaFintech ("**ItaliaFintech**") formula le proprie considerazioni in relazione allo schema di decreto legislativo (lo "**Schema di Decreto**") per l'adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni di MiCAR, incluso nella cornice della consultazione pubblicata il 20 febbraio 2024 (di seguito, la "**Comunicazione**"), al fine di contribuire al dibattito sulla materia in esame¹.

1. INTRODUZIONE

In via preliminare, ItaliaFintech desidera esprimere, nei confronti del Ministero dell'Economia e delle Finanze ("**Ministero**"), il proprio apprezzamento in merito alla tempestività della pubblicazione della consultazione relativa all'adeguamento della normativa nazionale a MiCAR, nonché all'attenzione prestata al coordinamento delle norme recate dal regolamento europeo con la disciplina domestica in materia di prestatori di servizi relativi alle valute virtuali e di moneta elettronica. **Si condivide, inoltre, la scelta di eliminare l'obbligo - previsto dall'Articolo 17-bis, comma 3, del d.lgs. 141/2010 - per i prestatori di servizi relativi alle valute virtuali di trasmettere all'OAM, su base trimestrale, flussi di dati in merito alla propria operatività**, considerati gli oneri e le significative difficoltà tecniche che tale tipologia di *reporting*, per modalità di invio e tipologia ed estensione dei dati, ha comportato per gli operatori del settore.

Fermo quanto sopra, ItaliaFintech intende cogliere l'occasione della consultazione per richiedere al Ministero di considerare alcune modifiche al testo normativo proposto al fine di:

- (i) **mantenere, per quanto possibile, coerenza sistematica rispetto alla regolamentazione "tradizionale" delle attività finanziarie**, tenuto conto delle specificità dei *crypto-asset* e delle specifiche regole previste da MiCAR;
- (ii) **assicurare una transizione ordinata** dal regime attualmente previsto per i prestatori di servizi relativi alle valute virtuali al regime previsto da MiCAR;
- (iii) **favorire la piena coerenza tra il decreto di adeguamento e il regolamento MiCAR**;
- (iv) **promuovere la competitività dell'ordinamento italiano** come Stato Membro di autorizzazione di emittenti di *e-money token* e *asset reference token* e di *crypto-asset service provider*.

1. La risposta alla consultazione è stata predisposta con l'ausilio dello Studio Chiomenti.

In aggiunta alle specifiche proposte di modifica meglio descritte nel seguente paragrafo, **ItaliaFintech auspica sul piano generale che l'allocazione delle competenze di vigilanza tra le Autorità di vigilanza e i protocolli di collaborazione tra le stesse tengano conto dell'esigenza di contenere gli oneri di compliance e di assicurare l'uniformità negli approcci e nelle metodologie di vigilanza.**

2. OSSERVAZIONI

2.1 Poteri generali di vigilanza e indagine

Articolo 4, comma 10, dello Schema di Decreto

"Ai fini dell'esercizio del potere di cui all'articolo 94, paragrafo 1, lettera x), del regolamento (UE) 2023/1114, la Consob e la Banca d'Italia possono secondo le rispettive competenze, incaricare revisori legali, società di revisione legale o esperti a procedere ad accertamenti, verifiche, indagini o ispezioni per proprio conto quando sussistono particolari necessità. In caso di particolari necessità concernenti l'affidabilità dei presidi informatici e cibernetici, le relative spese sono poste a carico del soggetto vigilato. Per il conferimento dell'incarico si tiene conto della professionalità, dell'esperienza e dell'indipendenza dei potenziali revisori o esperti. Il soggetto incaricato agisce in veste di pubblico ufficiale ed è vincolato dal segreto d'ufficio".

L'Articolo 4, comma 10, dello Schema di Decreto prevede la possibilità per la Consob e la Banca d'Italia di incaricare esperti per procedere ad accertamenti, verifiche e ispezioni quando sussistono particolari necessità, ponendo a carico del soggetto vigilato le relative spese, in caso di particolari necessità concernenti l'affidabilità dei presidi informatici e cibernetici.

Si osserva preliminarmente che la norma non definisce, ad avviso di ItaliaFintech, con sufficiente chiarezza quali siano i casi in cui le spese degli accertamenti e delle verifiche possono essere posti a carico del soggetto vigilato.

Ferma l'esigenza di maggiore chiarezza, si chiede, altresì, un ripensamento della previsione in esame, qualora la medesima sia volta ad allocare in capo ai soggetti vigilati le spese rese necessarie dalle ordinarie attività di ispezione, qualora la tecnologia impiegata dal *crypto-asset service provider* richieda competenze specialistiche nel settore informatico.

Se le attività di ispezione costituiscono un fondamentale strumento di vigilanza a disposizione delle Autorità indipendenti, le stesse devono assumerne le spese, che restano a carico della collettività, visto il loro carattere di pubblico interesse, oppure possono essere finanziate tramite i contributi di vigilanza versati dai soggetti vigilati.

A supporto di tale richiesta, giova sottolineare la dissonanza di tale previsione rispetto al complesso della normativa bancaria e finanziaria. Infatti, il medesimo potere di effettuare accertamenti e ispezioni è conferito alla Banca d'Italia e alla Consob in relazione a tutti i soggetti dalle stesse vigilati (banche, imprese di investimento, istituti di pagamento, istituti di moneta elettronica *etc.*), ma in nessun caso i costi di ispezione sono posti in capo a tali soggetti, anche quando – come sempre più accade – la prestazione dei servizi regolati è caratterizzata da una preponderante componente tecnologica.

A tal proposito, mette conto altresì osservare che persino il recentissimo Regolamento (UE) 2022/2554 relativo alla resilienza operativa digitale per il settore finanziario ("**DORA**"), che contiene regole di *oversight* relative a prestatori di servizi ICT di rilevanza sistemica, non prevede che il soggetto destinatario

degli accertamenti si faccia carico delle spese necessarie per compiere le ispezioni, neppure quanto ciò richiede competenze particolarmente avanzate dal punto di vista tecnologico (cfr. articoli 38 (“*general investigations*”) e 39 (“*inspections*”)).

2.2 Autorizzazione all'emissione, offerta al pubblico e richiesta di ammissione alla negoziazione dei token collegati ad attività

Articolo 11, para. 4 e 5, dello Schema di Decreto

4. “La Banca d'Italia, d'intesa con la Consob, approva i white paper per i token collegati ad attività emessi dalle banche e dalle SIM di classe 1 ai sensi dell'articolo 17, paragrafo 1, lettera a), del regolamento (UE) 2023/1114”.

5. “La Banca d'Italia, d'intesa con la Consob, approva i white paper per i token collegati ad attività modificati ai sensi dell'articolo 25, paragrafi 2, 3 e 4, del regolamento (UE) 2023/1114”.

L'Articolo 11, para. 3 e 4, dello Schema di Decreto designa le autorità competenti per l'approvazione del *white paper* per i token collegati ad attività.

Tuttavia, la medesima norma non prevede un termine massimo del procedimento amministrativo relativo all'approvazione del *white paper*.

Ciò non significa, ad avviso di ItaliaFintech, che tale procedimento debba considerarsi privo di un termine massimo: considerata la natura di regolamento di MiCAR, infatti, si ritiene che possano ritenersi direttamente applicabili i termini che saranno previsti dagli atti delegati di MiCAR, in corso di adozione.

In proposito, si osserva che l'Articolo 17, comma 1, lett. (a), MiCAR prevede che:

“An asset-referenced token issued by a credit institution may be offered to the public or admitted to trading if the credit institution: (a) draws up a crypto-asset white paper as referred to in Article 19 for the asset-referenced token, submits that crypto-asset white paper for approval by the competent authority of its home Member State in accordance with the procedure set out in the regulatory technical standards adopted pursuant to paragraph 8 of this Article, and has the crypto-asset white paper approved by the competent authority”.

Gli RTS menzionati da tale norma non sono ancora emanati, ma il 20 ottobre 2023, l'EBA ha pubblicato il relativo documento di consultazione (“*Draft Regulatory Technical Standards on the approval process for white papers for ARTs issued by credit institutions under Article 17(8) of Regulation (EU) 2023/1114*”)², che contiene precise indicazioni in merito alle tempistiche di approvazione del *white paper*.

In particolare, ai sensi dell'Articolo 2, para. 1, degli RTS in consultazione:

“The competent authority shall acknowledge receipt of the application for approval of a crypto-asset white paper by electronic means no later than by close of business on the second working day following the receipt of the application”.

Inoltre, ai sensi dell'Articolo 3, para. 1, dei medesimi RTS:

“The competent authority shall, within 20 working days of receipt of the application for approval of a crypto-asset white paper, assess the completeness of the crypto-asset white paper against the requirements referred to in Article 19(1) of Regulation (EU) 2023/1114”.

2. EBA/CP/2023/21.

Peraltro, proprio sulle tempistiche di approvazione del *white paper*, l'EBA chiede agli operatori del mercato di esprimere il proprio giudizio, nel contesto della pubblica consultazione.

Ebbene, **ItaliaFintech ritiene che tale termine sia congruo e ragionevole e chiede, per maggior chiarezza, di poter precisare, nel contesto dell'Articolo 11 dello Schema di Decreto, che al procedimento di approvazione dei *white paper* dei token collegati ad attività si applicano i termini previsti dalla normativa europea.**

2.3 Token di moneta elettronica

Art. 14, co. 1 e 2, dello Schema di Decreto

1. "Ai fini del presente articolo, i richiami alle previsioni della direttiva 2009/111/CE contenuti nel Titolo IV del regolamento (UE) 2023/1114 si intendono riferiti alle pertinenti disposizioni nazionali di attuazione".

2. "Ai token di moneta elettronica si applicano le disposizioni contenute negli articoli 114-bis, commi 1 e 3, e 114-bis.1, comma 1 del TUB, salvo ove diversamente specificato dal Titolo IV del regolamento (UE) 2023/1114".

Con riferimento al primo comma, dell'Articolo 14, dello Schema di Decreto, si segnala un errore tipografico nel riferimento alla *E-Money Directive 2*, i.e. la Direttiva 2009/110/CE ("**EMD2**").

Con riguardo al secondo comma, dell'Articolo 14, dello Schema di Decreto, si chiede di estendere il richiamo già previsto all'Articolo 114-bis, commi 1 e 3, anche al comma 2.

Come noto, l'Articolo 114-bis del TUB prevede che "*possono emettere moneta elettronica, nel rispetto delle disposizioni ad essi applicabili, la Banca centrale europea, le banche centrali comunitarie, lo Stato italiano e gli altri Stati comunitari, le pubbliche amministrazioni statali, regionali e locali, nonché Poste Italiane.*"

Seguendo l'approccio – ad avviso di ItaliaFintech pienamente condivisibile – adottato da codesto Ministero, ovvero quello di estendere all'emissione di *e-money token* tutte le previsioni domestiche in materia di moneta elettronica che non siano in contrasto con quanto previsto da MiCAR, si ritiene, infatti, che anche il comma 2 dell'Articolo 114-bis, del TUB debba essere esteso all'emissione di *token* di moneta elettronica, considerato che nessuna previsione di MiCAR osta a tale estensione, per le ragioni di seguito indichiamo.

Infatti, se è vero che l'Articolo 48, di MiCAR, prevede che "*a person shall not make an offer to the public or seek the admission to trading of an e-money token, within the Union, unless that person is the issuer of such e-money token and: (a) is authorised as a credit institution or as an electronic money institution*", ciò non implica che ai soggetti elencati al secondo comma dell'Articolo 114-bis, del TUB sia preclusa la possibilità di svolgere tale attività. In proposito, deve infatti evidenziarsi che l'Articolo 2, di MiCAR, nel delimitare l'ambito di applicazione soggettivo dell'anzidetto regolamento **esclude** "*the ECB, central banks of the Member States when acting in their capacity as monetary authorities, or other public authorities of the Member States*".

Con riferimento, quindi, alla disciplina dell'emissione e alla prestazione di servizi connessi alle *crypto*-attività da parte di banche centrali e pubbliche amministrazioni, MiCAR lascia agli ordinamenti nazionali piena discrezionalità.

In questo senso, **non si vedrebbe la ragione per creare una disparità tra emissione di moneta elettro-**

nica ed emissione di token di moneta elettronica, anche tenuto conto il richiamo integrale al secondo comma dell'Articolo 114-bis, del TUB comprenderebbe, per definizione, anche l'inciso "nel rispetto delle disposizioni ad essi applicabili" e, dunque, il legislatore manterrebbe la possibilità – come già accade per l'emissione di moneta elettronica – di non prevedere una normativa di attuazione che consenta l'effettivo esercizio dell'attività di emissione da parte di tutti o di alcuni dei soggetti previsti dall'Articolo 114-bis, comma 2.

Ciò detto, si segnala infine che – qualora la proposta dell'Associazione venga accolta – occorre rivedere anche il quinto comma dell'Articolo 14, per coordinamento.

Art. 14, co. 3, dello Schema di Decreto

"Agli istituti di moneta elettronica che emettono token di moneta elettronica si applicano le disposizioni contenute negli articoli 114-quater, 114-quinquies, 114-quinquies.1, 114-quinquies.2, 114-quinquies.3 del TUB, nonché le relative disposizioni attuative, salvo ove diversamente specificato dal Titolo IV del regolamento (UE) 2023/1114".

Tenuto conto della circostanza che i *token* di moneta elettronica sono considerati, secondo quanto previsto da MiCAR, moneta elettronica ai sensi della EMD2, il terzo comma dell'Articolo 14, dello Schema di Decreto estende agli istituti di moneta elettronica che emettono *token* di moneta elettronica la disciplina generale recata dal Testo Unico Bancario in materia di autorizzazione e operatività degli istituti di moneta

Tenuto conto della circostanza che i *token* di moneta elettronica sono considerati, secondo quanto previsto da MiCAR, moneta elettronica ai sensi della EMD2, il terzo comma dell'Articolo 14, dello Schema di Decreto estende agli istituti di moneta elettronica che emettono *token* di moneta elettronica la disciplina generale recata dal Testo Unico Bancario in materia di autorizzazione e operatività degli istituti di moneta elettronica, nei limiti in cui il Regolamento MiCAR non disponga diversamente.

ItaliaFintech osserva che la norma, formulata in questi termini, crea ampi margini di incertezza, lasciando all'interprete il compito di trovare un coordinamento tra le norme domestiche in materia di moneta elettronica e le previsioni di MiCAR in materia di *e-money token*.

In proposito, si chiede a codesta Autorità di riconsiderare la formulazione dell'Articolo 14, al fine di rendere più granulare l'estensione delle norme domestiche agli istituti di moneta elettronica che emettono *token* di moneta elettronica, tenendo conto delle previsioni che risultano incompatibili con il regolamento MiCAR. Tale impostazione appare particolarmente opportuna per assicurare una maggiore uniformità a livello interpretativo, specialmente se si considera la novità e complessità della materia dell'interrelazione tra disciplina della moneta elettronica e degli *e-money token*, oggetto di acceso dibattito anche a livello accademico.

Fermo quanto sopra, si propone, in subordine, di chiarire, almeno nel documento recante gli esiti di questa consultazione, che l'estensione dell'Articolo 114-quinquies.1, comma 1, del TUB agli istituti di moneta elettronica che emettono *token* di moneta elettronica non osta all'applicazione dell'49, para. 4, del MiCAR, ai sensi del quale: "su richiesta di un possessore di un token di moneta elettronica, l'emittente di tale token di moneta elettronica lo rimborsa, in qualsiasi momento e al valore nominale, pagando in fondi diversi dalla moneta elettronica il valore monetario del token di moneta elettronica detenuto al possessore del token di moneta elettronica", precisando che il diritto al rimborso della moneta elettronica non è subordinato alla circostanza che il detentore del *token* sia un cliente dell'istituto di moneta elettronica emittente e abbiamo stipulato con il medesimo un contratto relativo all'emissione di *token* di moneta elettronica.

Tale precisazione sarebbe, ad avviso di ItaliaFintech, particolarmente auspicabile, in quanto favorirebbe la circolazione dei *token* di moneta elettronica e, in particolare, il loro uso nell'ambito dei pagamenti *peer-to-peer*, dando certezza ai diritti del detentore di *token* ricevuti da soggetti diversi dall'emittente.

2.4 Coordinamento con la disciplina in materia di “prodotti finanziari” recata dal Testo Unico della Finanza

Come detto, ItaliaFintech apprezza lo sforzo effettuato da codesto Ministero ai fini del coordinamento tra le norme di MiCAR e la regolamentazione domestica in materia di prestatori di servizi di valute virtuali e di moneta elettronica.

Ad avviso di ItaliaFintech, tuttavia, al fine di assicurare chiarezza e coerenza dal punto di vista sistematico, il medesimo esercizio di coordinamento è opportuno anche in relazione alla disciplina in materia di “prodotti finanziari” recata dal Decreto Legislativo n. 58/1998 (il “**Testo Unico della Finanza**”).

I *crypto-asset* che rientrano nell'ambito di applicazione di MiCAR, ed in particolare nella categoria degli “*other crypto-asset*”, infatti, potrebbero a nostro avviso ben qualificarsi come “prodotti finanziari”, ai sensi dell'Articolo 1, comma 1, lettera (u), del Testo Unico della Finanza, *sub specie* di “*altra forma di investimento avente natura finanziaria*”.

Secondo la consolidata interpretazione della Consob, infatti, tale categoria include tutti quegli schemi di investimento che sono caratterizzati dai seguenti elementi essenziali: (i) l'investimento di capitale; (ii) la promessa/aspettativa di un rendimento finanziario derivante dal capitale investito; e (iii) l'assunzione di un rischio finanziario direttamente connesso e collegato all'investimento.

Si tratta all'evidenza di caratteristiche che possono essere attribuite anche ad alcune tipologie di *crypto-asset*, come del resto ha riconosciuto la stessa Consob nel documento di discussione sulle offerte iniziali di monete e sullo scambio di *crypto-asset* pubblicato il 19 marzo 2019, ove si afferma che “*vi sono tipologie di token che, per le peculiari caratteristiche, integrano la fattispecie [...] dei prodotti finanziari*”.

Ebbene, in ipotesi di *crypto-asset* che si qualificano come prodotti finanziari *sub specie* di “*altra forma di investimento avente natura finanziaria*”, allo stato attuale, agli emittenti di *crypto-asset* e *crypto-asset service provider* si applicherebbero sia il MiCAR, sia le norme di condotta previste per l'offerta di prodotti finanziari, con una irragionevole duplicazione degli oneri, considerato che le regole di condotta previste dai due plessi normativi rispondono alle medesime esigenze di tutela degli investitori e hanno ad oggetto obblighi similari, come la pubblicazione del prospetto, da un lato, e quella del *white-paper* dall'altro.

In questa prospettiva, ItaliaFintech propone di prevedere, nello Schema di Decreto, una specifica deroga all'applicazione delle norme in materia di prodotti finanziari previste dal Testo Unico della Finanza per i *crypto-asset* che rientrino nell'ambito di applicazione di MiCAR.

In subordine, qualora l'inserimento di una specifica deroga non sia possibile, si chiede di almeno di chiarire, nell'ambito del documento recante gli esiti della consultazione, che le regole di MiCAR prevalgono, per il principio secondo cui *lex specialis derogat generali*, su quelle previste dal Testo Unico della Finanza.

2.5 Regime transitorio

Art. 44, co. 1, dello Schema di Decreto

“I soggetti persone giuridiche che alla data del 27 dicembre 2024 risultino regolarmente iscritti nella sezione speciale del registro di cui all’articolo 17-bis, comma 1, del decreto legislativo 13 agosto 2010, n. 141, secondo quanto previsto dai commi 8-bis e 8-ter del medesimo articolo, che presentino istanza di autorizzazione ai sensi dell’articolo 62 del regolamento (UE) 2023/1114 entro il 30 dicembre 2024 possono continuare a prestare servizi relativi all’utilizzo di valute virtuali o di portafoglio digitale ai sensi della disciplina dettata dalle medesime disposizioni e dalle relative disposizioni di attuazione fino al 30 ottobre 2025 o fino al rilascio o al diniego di un’autorizzazione ai sensi dell’articolo 63 del regolamento (UE) 2023/1114, se questa data è anteriore”.

Con riferimento al regime transitorio previsto dallo Schema di Decreto per i soggetti che già prestano in Italia servizi relativi alle valute virtuali, ItaliaFintech condivide l’opportunità di una riduzione di tale periodo rispetto a quanto consentito da MiCAR, in linea con le raccomandazioni fornite dall’ESMA³.

Tuttavia, si osserva che la condizione per accedere al regime transitorio di 10 mesi – ovvero, aver presentato istanza di autorizzazione come CASP ai sensi di MiCAR, in Italia o in un altro Stato Membro – costituisce, da un punto di vista operativo, un ostacolo (e, in alcuni casi, un vero e proprio impedimento) alla possibilità, per i soggetti che già prestano in Italia servizi relativi alle valute virtuali di avvalersi di tale regime.

In linea generale, giova evidenziare che MiCAR trova applicazione a partire dal 30 dicembre 2024. Ciò significa che, salvo deroghe (la cui compatibilità con il MiCAR sarebbe da verificare), le istanze di autorizzazione ai sensi del Regolamento europeo possono essere presentate solo a partire dal 30 dicembre 2024. Se ne deduce che, mantenendo invariato l’Articolo 44, dello Schema di Decreto, l’accesso al regime transitorio sarebbe possibile unicamente presentando l’istanza il 30 dicembre 2024.

Si tratta evidentemente di una finestra temporale limitatissima, che – peraltro – per gli operatori che hanno la propria sede principale in un altro Paese dell’Unione Europea potrebbe essere impossibile da rispettare. Non appare scontato, infatti, che tutti gli Stati Membri riescano ad adeguare il quadro normativo nazionale, con l’individuazione delle Autorità competenti e l’attribuzione alle medesime dei necessari poteri, in tempo utile per consentire ai candidati *crypto-asset service provider* di presentare l’istanza il primo giorno utile, ovvero il 30 dicembre 2024. In questo caso, a norme attuali, il *crypto-asset service provider* sarebbe costretto a sospendere l’operatività in Italia fino all’ottenimento dell’autorizzazione, con impatti negativi per gli investitori italiani che si avvalgono dei servizi offerti dal medesimo.

Inoltre, considerato che la normativa di attuazione di MiCAR, con riferimento ai *crypto-asset service provider*, è ancora in corso di adozione, **appare ragionevole concedere a questi ultimi un termine più lungo per accedere al regime transitorio, anche al fine di favorire la compiuta definizione dell’organizzazione e delle procedure interne, sulla base degli atti delegati che saranno adottati dalla Commissione Europea, in tempo utile prima della trasmissione dell’istanza.**

Nel restare a disposizione per ogni chiarimento o ulteriore occorrenza, l’occasione è particolarmente gradita per porgere i nostri migliori saluti.

3. Cfr. la lettera dell’ESMA all’ECOFIN su “Effective application of the MiCA Regulation” del 17 ottobre 2023. 29).