

WORKSHOP

IMPLEMENTAZIONE DEL MICAR IN ITALIA: L'AUTORIZZAZIONE DEI CRYPTO-ASSET SERVICE PROVIDERS

Intervento a cura di Camilla Cionini Visani,
Direttrice Generale ItaliaFintech

22 OTTOBRE 2025

WORKSHOP

Implementazione del MiCAR in Italia: l'autorizzazione dei crypto-asset service providers

Roma, Dipartimento Vigilanza Banca d'Italia – Via Quattro Fontane 123

22 ottobre 2025 | 8:30 - 13:15

Intervento a cura di Camilla Cionini Visani, Direttrice Generale ItaliaFintech

PREMESSA

Desidero innanzitutto rivolgere un saluto cordiale alle Autorità presenti, ai colleghi e a tutti i partecipanti. Un ringraziamento sincero al **dottor Siani**, al **dottor Renna** e agli altri organizzatori per l'invito a prendere parte a questo importante momento di confronto e condivisione.

Sono **Camilla Cionini Visani**, Direttrice Generale di **ItaliaFintech**, l'associazione che, dal 2018, promuove la diffusione della cultura dell'innovazione nei servizi finanziari in Italia.

La nostra attività si sviluppa principalmente lungo due direttrici.

Da un lato, il dialogo costante con le istituzioni italiane ed europee, per contribuire alla definizione di un quadro normativo che sostenga lo sviluppo del Fintech. Dall'altro, la costruzione di relazioni solide con operatori tradizionali, società di consulenza, Big Tech e università, con l'obiettivo di rafforzare l'ecosistema nazionale dell'innovazione finanziaria.

Oggi, i confini tra finanza tradizionale e fintech si fanno sempre più sottili. Le tecnologie e i processi di digitalizzazione si stanno diffondendo ovunque, anche in ambiti che hanno accolto l'innovazione con maggiore gradualità – penso, ad esempio, al wealth management.

E se posso permettermi una battuta: l'idea stessa del *fintech* come qualcosa di separato dalla finanza tradizionale mostra ormai i suoi limiti. Non può più esistere un "fin" senza un "tech".

Per questo, per noi è fondamentale mantenere un confronto costante con gli operatori di più lunga storia, così come con le Autorità che presidiano la sana e prudente gestione del sistema – tanto per gli attori tradizionali quanto per quelli nati già immersi nella tecnologia.

ItaliaFintech, infatti, riunisce non solo soggetti vigilati, ma anche provider tecnologici, che oggi sono parte integrante delle organizzazioni dei soggetti vigilati stessi.

La normativa, e mi riferisco in particolare al Regolamento **DORA**, riconosce questa evoluzione e include anche questi operatori nel perimetro – seppure in modo indiretto – della vigilanza.

Il mio intervento nasce anche dal confronto con **EDFA**, l'*European Digital Finance Association*, che riunisce 18 associazioni fintech dei principali Paesi europei e di cui ItaliaFintech è socio fondatore.

Desidero infine ringraziare **Chiomenti**, Legal Partner dell'associazione, e tutti i Soci di ItaliaFintech che hanno collaborato alla preparazione di questa relazione.

È per me un vero piacere essere qui oggi per condividere alcune riflessioni sull'entrata in vigore del **Regolamento europeo MiCAR**, un passaggio cruciale per il settore delle crypto-attività. Un cambiamento importante, ma anche una sfida che – sono certa – potremo affrontare e vincere insieme, operatori e Autorità, in un'ottica di crescita e innovazione condivisa.

PANORAMICA EUROPEA: IMPLEMENTAZIONE DEL MICAR NEGLI ALTRI MERCATI EUROPEI

Al 15 ottobre sono state rilasciate in Europa 69 licenze CASP: 19 in Germania, 16 nei Paesi Bassi, 8 a Malta, 7 in Francia, 3 in ciascuno di Lussemburgo Spagna, Cipro, Finlandia, Irlanda, 2 in Austria, e 1 ciascuna in Lituania e Slovenia.

L'Italia non ha rilasciato ancora alcuna licenza.

Pur con le incertezze che possono comunque circondare la lettura di questi dati, non pare realisticamente possibile sottrarsi alla sensazione di una disparità in sede di attuazione, sensazione che trova un coerente riscontro anche nell'esperienza dei soggetti che hanno presentato istanza in Italia e che riportano esperienze in qualche misura travagliate.

Né vale affermare che le autorizzazioni sono rilasciate da paesi cui la *vox populi*, spesso con innegabile fondamento, ascrive un approccio alla regolamentazione e all'esercizio della vigilanza che non è errato definire lasco. L'elenco che si è appena riportato non è certamente un album di famiglia dei paesi dalla vigilanza a bassa intensità.

Anzi.

La Germania, che vanta il primato di 19 autorizzazioni, è comunemente ritenuta dagli operatori professionali dei mercati domestico e internazionale, un paese le cui Autorità agiscono con scrupolo e precisione e avendo ben chiaro di mira l'obiettivo della tutela del risparmio.

La situazione italiana comporta un concreto rischio di **delocalizzazione economica e perdita di competitività**. Il tutto, senza un reale beneficio per la tutela del mercato italiano, per effetto del mutuo riconoscimento delle licenze.

Non sembra, dunque, azzardato affermare che l'Italia, rispetto ad altri paesi UE, impone oneri e condizioni di accesso al mercato che gli operatori riportano essere elevati e indebitamente intrusivi, applicando MiCAR in modo poco calibrato, il che si traduce in freni all'innovazione Fintech.

A ciò si aggiungano scelte specifiche compiute in Italia: ad esempio – un esempio tangibile – **sono stati introdotti contributi economici a carico delle imprese in fase di autorizzazione, che inevitabilmente mordono su operatori che si affacciano al mercato**.

Sono dinamiche che rischiano di far gravitare gli investimenti verso hub europei percepiti come più competitivi dove i processi sono più rapidi e accessibili

Un accenno merita anche il tema dei token e, in particolare, delle stablecoin che è entrato con prepotenza nel centro del dibattito pubblico. La loro diffusione sta accelerando, e con essa crescono

anche le domande e le preoccupazioni sull'impatto che possono avere sul risparmio nazionale. Il rischio che ci si prospetta è che queste soluzioni digitali assorbano capitali italiani e li convogliino verso *asset* esteri, come i titoli di Stato americani, grazie anche alle scelte di *policy* della attuale amministrazione USA, generando una fuoriuscita di valore dal sistema finanziario domestico.

Un esempio emblematico è il progetto ING, promotore di una stablecoin europea, che si appoggia a un IMEL olandese per emettere e-token destinati anche a banche italiane.

A livello UE, il MiCAR procede verso la piena attuazione, senza, ad oggi, **proposte di modifica da parte della Commissione europea**. Al contrario, il regime pilota DLT è alla sua prima revisione significativa: è in preparazione una proposta legislativa della Commissione europea con pubblicazione prevista per il 1° dicembre. La Commissione sta conducendo uno studio sugli attriti nell'implementazione nazionale della tokenizzazione. Sebbene la proposta non sia ancora pubblica, le associazioni Fintech europee sostengono l'eliminazione del carattere sandbox del regime pilota, in direzione di una integrazione permanente. Il settore chiede inoltre di alzare i tetti sugli strumenti ammissibili (500 milioni di euro per le azioni e 1 miliardo per le obbligazioni) e di ampliare il perimetro ai derivati. Abbiamo riscontrato una forte apertura della Commissione a tali suggerimenti.

Parallelamente, è in corso un più ampio dibattito sull'architettura di vigilanza relativa a MiCAR: se accentrarla e adottare un quadro unico per le licenze in tutta l'UE. **Finché ogni Paese manterrà proprie procedure, disparità e frammentazione persisteranno**. La Commissione europea non ha ancora espresso una posizione sulla centralizzazione della vigilanza in ambito Fintech; tuttavia, dalle interlocuzioni con Autorità e *policy maker* europei emergono tre approcci:

- ▶ **rafforzare il ruolo di ESMA ed EBA nella vigilanza su tale tipologia di operatori**, riducendo gli oneri di reporting applicabili. ciò sarebbe particolarmente necessario, in particolare con l'introduzione del "28° regime", che permetterà player del mercato Fintech di operare avvalendosi di una nuova struttura di diritto societario ulteriore rispetto a quelle nazionali.
- ▶ **Armonizzare le pratiche di vigilanza delle autorità nazionali**, soprattutto per quanto concerne procedimenti autorizzativi e reporting, rendendo uniformi i moduli da utilizzare a tale fine. Tale armonizzazione renderebbe più agevole ed efficace il monitoraggio da parte delle autorità.
- ▶ **Lasciare maggiore autonomia alle autorità nazionali per sviluppare strategie competitive proprie**; diversi paesi hanno già introdotto strategie Fintech, inclusa la creazione di sandbox.

Non è ancora chiaro quale approccio prevarrà; l'esito dipenderà dalle aree in cui regolatori nazionali ed europei riscontreranno maggiori difficoltà di *enforcement* del quadro normativo o a livello di mercato.

ITALIA - PROBLEMI APPLICATIVI: RISCHI E COSTI

Anche con l'obiettivo di favorire lo sviluppo del settore, intendiamo condividere alcune riflessioni sui profili più sensibili e problematici dell'applicazione del MiCAR in Italia, formulando al contempo proposte che l'Associazione ritiene idonee a generare benefici concreti.

Quadro normativo e necessità di flessibilità

Sebbene l'introduzione di un framework normativo armonizzato accresca in modo significativo la certezza del diritto, riducendo frammentazioni regolamentari e ambiguità interpretative, la sua applicazione in Italia appare, allo stato e come già detto, eccessivamente rigida. Tale posizione rischia di trasformare un impianto nato per facilitare lo sviluppo del mercato in un fattore di freno, soprattutto laddove gli obblighi vengano declinati senza adeguata considerazione delle specificità operative e dimensionali degli operatori nazionali.

Un approccio di questo tipo può avere un impatto sproporzionato, colpendo maggiormente proprio quei soggetti che invero avrebbero più necessità di supporto, ossia start-up e nuovi operatori.

Sarebbe quindi auspicabile che, in linea con lo spirito e le finalità del MiCAR, le Autorità italiane adottassero un approccio più flessibile e coerente con il principio di proporzionalità, calibrando obblighi e presidi in base alla natura dell'attività, alla complessità dei modelli di business e al profilo di rischio degli operatori.

Un confronto costruttivo e una transizione graduale potrebbero infatti favorire un percorso di adeguamento più sostenibile e rafforzare la competitività del sistema italiano nel contesto europeo.

Il percorso per diventare CASP

In Italia, il quadro normativo e la documentazione previsti per la presentazione delle istanze di autorizzazione dei CASP si spingono ad una profondità che appare talvolta eccessiva, richiedendo livelli di dettaglio delle informazioni che devono essere fornite particolarmente elevati e creando incertezze interpretative che rendono complesso per gli operatori comprendere cosa debba in concreto essere prodotto, con il rischio – di fatto la certezza – di incorrere in sospensioni o rallentamenti dei procedimenti di autorizzazione.

Questa impostazione, pur orientata a un'apprezzabile mitigazione dei rischi sistemici e di condotta, si traduce nella necessità di predisporre documenti di notevole complessità e ampiezza, con oneri di raccolta, formalizzazione e aggiornamento documentale significativamente superiori rispetto a quelli risultanti dal testo del MiCAR, tanto che in alcuni casi gli operatori riferiscono di istanze che superano le 2.000 pagine. Sono volumi che ingenerano dubbi finanche sulla reale significatività delle informazioni contenute nell'istanza per le Autorità.

L'elevata onerosità del processo produce effetti selettivi non trascurabili. Per gli operatori di minori dimensioni o con assetti organizzativi meno strutturati, i costi diretti di consulenza e compliance possono diventare una barriera all'accesso.

In questo contesto, il quadro regolatorio, pur mosso dall'obiettivo di presidiare i rischi in modo rigoroso, rischia di non favorire un percorso di crescita sostenibile del settore. **Ne deriva un rischio di asimmetria**

competitiva rispetto a giurisdizioni che, a parità di tutela degli utenti e integrità del mercato, adottano approcci più proporzionati e scalabili, con conseguente possibile rilocalizzazione delle iniziative e minore attrattività del mercato domestico.

Frammentazione regolatoria tra PSD2 e MiCAR

Un ulteriore elemento di criticità riguarda l'interazione tra PSD2 e MiCAR, la cui parziale sovrapposizione degli ambiti d'applicazione genera incertezza tra gli operatori.

Se, da un lato, MiCAR nasce con l'obiettivo di favorire la tokenizzazione e promuovere l'innovazione nel settore, dall'altro la disciplina da esso introdotta non risulta armonizzata con il quadro regolamentare sui servizi di pagamento delineato dalla PSD2. Ne deriva che gli operatori che desiderano offrire servizi integrati, che combinano funzionalità di pagamento e attività di tokenizzazione, si trovano di fatto ostacolati a farlo, dovendosi confrontare con una sostanziale duplicazione di oneri e requisiti autorizzativi.

Dualismo normativo tra Banca d'Italia e Consob

Un ulteriore potenziale profilo di complessità è rappresentato dall'assetto di vigilanza nazionale, che prevede quali autorità competenti sia CONSOB che di Banca d'Italia, ciascuna ovviamente nell'ambito delle rispettive attribuzioni.

Fermo restando l'architettura istituzionale, la sovrapposizione in taluni ambiti potrebbe determinare un'eccessiva complessità ed ingenerare incertezza negli operatori. Infatti, criticità di questa tipologia si sono già presentate nell'ambito dei processi autorizzativi delle piattaforme di equity crowdfunding, quando in seguito alla sottoscrizione di un protocollo d'intesa tra Banca d'Italia e CONSOB nel 2023, si sono create sovrapposizioni procedurali e oneri amministrativi aggiuntivi che hanno inciso sull'efficienza complessiva dei processi di autorizzazione. È fondamentale quindi mettere in atto tutti quegli strumenti che possono aiutare a limitare duplicazioni e inefficienze.

Potenziali aree di rischio non presidiate

Tra i rischi di comparto non ancora presidiati desidero richiamare l'attività di *cryptolending*, cioè prestiti e raccolta in criptoattività offerti da piattaforme. Il Regolamento MiCAR, come noto, esclude il *lending* criptoattività dal proprio perimetro; tuttavia, non si rileva sul punto una disciplina europea dedicata, né regole nazionali specifiche, generando oggi un vuoto che potrebbe favorire modelli che replicano la prestazione di attività bancarie/finanziarie senza la necessità di dotarsi di presidi equivalenti.

Pur essendo alcuni profili potenzialmente ricompresi da normative esistenti (in particolare, dal combinato disposto delle regole MiCAR ed EMD/PSD e da quelle sulla raccolta del risparmio) **il quadro rimane frammentato e si auspica pertanto un intervento chiarificatore sul punto.**

Per evitare che la complessità della documentazione richiesta per la presentazione dell'istanza di auto

si propone un intervento dell'Autorità volto a semplificare – tramite interventi di standardizzazione e

interpretative, senza compromettere solidità ed efficacia dei controlli esercitati dalle Autorità, come

Una dei principali punti di criticità rimane la mancanza di un confronto strutturato e continuo tra Autorità e

affrontare in modo condiviso questioni sia di natura interpretativa che di taglio maggiormente operativo

alimentando ulteriore incertezza.

¹ Nonostante un successo sperimentale più chiaro e lineare riducendo il rischio di sopravvivenza.

Tassazione sulle crypto-attività

Pur consapevoli che questo tema non sia di competenza di Banca d'Italia o Consob, non posso non fare un veloce riferimento alla scelta di aumentare l'aliquota del 33% sui redditi da crypto-attività e differenziare la tassazione da quella degli EMT e stablecoin. Questa decisione ci lascia quantomeno perplessi. Appare in evidente contrasto con gli obiettivi dichiarati di promozione dell'innovazione e attrazione di investimenti nel settore digitale.

Una fiscalità così elevata, non armonizzata né con le dinamiche del comparto né con le prassi adottate in altri Paesi europei, rischia di penalizzare la competitività dell'ecosistema italiano, scoraggiando l'ingresso di operatori qualificati e favorendo la rilocalizzazione verso giurisdizioni più favorevoli.

Riteniamo urgente che venga apportata una correzione alla versione finale della Legge di Bilancio uniformando la tassazione di tutti gli strumenti finanziari al 26%. La fiscalità deve riconoscere la specificità delle crypto-attività e introdurre un regime in linea con gli altri strumenti finanziari, che sia proporzionato, stabile e incentivante, capace di accompagnare lo sviluppo sostenibile del settore nel rispetto dei principi di trasparenza e tutela del risparmio.

IN CONCLUSIONE

- L'obiettivo comune deve essere quello di conciliare innovazione e stabilità, garantendo un ambiente regolatorio che non freni ma accompagni la crescita.
- Solo attraverso cooperazione, proporzionalità e dialogo l'Italia potrà ritagliarsi un ruolo di leadership nel mercato europeo delle crypto-attività e più in generale dei digital asset contribuendo alla costruzione di un ecosistema digitale solido e competitivo.

Grazie per l'attenzione che mi avete dedicato.