



**Regolamento (UE) 2023/1114 relativo ai mercati delle cripto-attività (“MiCAR”)
Comunicazione della Banca d’Italia**

Roma, luglio 2024

1. Premessa

Il 29 giugno 2023 è entrato in vigore il Regolamento (UE) 2023/1114 relativo ai mercati delle cripto-attività (“MiCAR”), che introduce nell’Unione europea una disciplina armonizzata per l’emissione, l’offerta al pubblico e la prestazione di servizi aventi a oggetto cripto-attività non riconducibili a strumenti o servizi finanziari già regolati da atti legislativi dell’UE.

Si tratta, in particolare, delle seguenti tipologie di cripto-attività: *i) token* di moneta elettronica (*e-money token* – “EMT”), che mirano a mantenere un valore stabile facendo riferimento al valore di una singola valuta ufficiale; *ii) token* collegati ad attività (*asset-referenced token* – “ART”), che mirano a mantenere un valore stabile facendo riferimento a un altro valore o un diritto o a una combinazione dei due, comprese una o più valute ufficiali; *iii) cripto-attività c.d. “other than”,* categoria residuale che ricomprende le cripto-attività diverse da EMT e ART.

La disciplina sarà interamente applicabile dal 30 dicembre 2024; le norme sull’emissione, l’offerta al pubblico e l’ammissione alla negoziazione di EMT e ART (Titoli III e IV del MiCAR) si applicano dal 30 giugno 2024 ⁽¹⁾.

A partire dalle date sopra richiamate le attività di emissione, offerta al pubblico e ammissione alla negoziazione di ART o EMT, nonché la prestazione di servizi per le cripto-attività sono dunque riservate alle categorie di soggetti espressamente individuate dal MiCAR. In estrema sintesi:

- l’emissione, l’offerta al pubblico e la richiesta di ammissione alla negoziazione di ART è riservata a: *i)* soggetti specializzati, sulla base di uno specifico regime di autorizzazione e vigilanza; *ii)* banche, previa notifica all’autorità nazionale designata a fini MiCAR;
- l’emissione, l’offerta al pubblico e la richiesta di ammissione alla negoziazione di EMT è riservata a banche e istituti di moneta elettronica (IMEL) previa notifica all’autorità competente;
- i servizi per le cripto-attività (ad es., servizi di scambio, custodia e negoziazione, consulenza, ricezione e trasmissione di ordini, trasferimento, collocamento, ecc.) potranno essere offerti da una nuova categoria di intermediari a ciò appositamente autorizzati, i c.d. *crypto-asset service providers* (CASP), nonché da intermediari già vigilati, nel rispetto dei limiti previsti dal Regolamento ⁽²⁾.

La nuova disciplina europea in materia di cripto-attività trova completamento nel Regolamento (UE) 2023/1113 riguardante i dati che accompagnano i trasferimenti di fondi e di determinate cripto-attività (c.d. *Transfer of Funds Regulation recast – TFR recast*) che, in linea con gli standard del GAFI (Gruppo di Azione Finanziaria Internazionale) ha: *i)* esteso ai trasferimenti in cripto-attività l’obbligo (già in vigore per quelli in valuta legale) di corredare i messaggi di pagamento con i dati relativi all’ordinante e al beneficiario, al fine di garantire la loro tracciabilità e l’individuazione di eventuali transazioni sospette; *ii)* modificato la IV Direttiva *Anti-Money Laundering* (AML) per includere i CASP tra gli intermediari finanziari e quindi assoggettarli ai più intensi controlli in materia di prevenzione e contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo (AML/CFT) previsti per questa categoria di soggetti obbligati.

In vista dell’applicazione dei Regolamenti summenzionati, con la presente nota la Banca d’Italia intende richiamare l’attenzione di tutti i soggetti operanti nei mercati delle cripto-attività ⁽³⁾ e degli utenti

¹ La disciplina del MiCAR sarà inoltre completata da norme tecniche di regolamentazione (*regulatory technical standard* – RTS) e di attuazione (*implementing technical standard* – ITS), nonché da orientamenti (*guideline*), elaborati dalle Autorità europee di supervisione (EBA e ESMA).

² Banche, imprese di investimento, depositari centrali, gestori di sedi di negoziazione e gestori del risparmio, IMEL, previo assolvimento di alcuni obblighi di notifica nei confronti dell’autorità nazionale designata.

³ Tra cui offerenti ed emittenti di cripto-attività e prestatori di servizi, nonché soggetti sorvegliati ai sensi dell’art. 146 del Testo Unico Bancario.

attuali e potenziali su aspetti di rilievo per le funzioni di propria competenza, anche aggiornando il contenuto di quanto riportato nella Comunicazione in materia di tecnologie decentralizzate nella finanza e cripto-attività del 15 giugno 2022.

2. Il nuovo quadro normativo e il ruolo della Banca d'Italia

A livello nazionale, il 20 febbraio scorso sono stati sottoposti a consultazione pubblica gli schemi di decreto legislativo recanti le disposizioni per l'adeguamento del quadro normativo nazionale al MiCAR e al TFR *recast*.

Nel quadro definito dallo schema di decreto, la Banca d'Italia e la Consob saranno designate quali autorità competenti ai sensi del MiCAR, con l'attribuzione alla Banca d'Italia di competenze in materia di vigilanza prudenziale con riferimento sia agli emittenti di EMT ed ART (anche relativamente all'accesso al mercato) sia ai CASP; la Banca d'Italia sarà inoltre competente limitatamente agli emittenti di EMT anche per la trasparenza, la correttezza dei comportamenti e la tutela dei possessori di EMT in relazione all'emissione di tali strumenti. In aggiunta, la Banca d'Italia potrà esercitare poteri di intervento sugli EMT nonché – quando necessario per assicurare la stabilità dell'insieme o di una parte del sistema finanziario – sugli ART e sulle cripto-attività diverse dagli EMT e dagli ART. La Consob sarà designata quale autorità competente ai fini del MiCAR in relazione alle cripto-attività diverse dagli EMT e dagli ART e sarà inoltre competente avendo riguardo alla trasparenza, alla correttezza dei comportamenti, all'ordinato svolgimento delle negoziazioni e alla tutela della clientela con riferimento agli ART e ai servizi per le cripto-attività; potrà altresì esercitare poteri di intervento sugli ART e sulle cripto-attività c.d. “*other than*” al fine di tutelare gli investitori e salvaguardare l'ordinato funzionamento e l'integrità dei mercati.

In base alle previsioni dei decreti attuativi, la Banca d'Italia sarà anche l'autorità competente per la supervisione AML/CFT sui CASP ⁽⁴⁾.

Lo schema di decreto di attuazione del MiCAR prevede espressamente che restino fermi i compiti e i poteri attribuiti alla Banca d'Italia in materia di sorveglianza sul sistema dei pagamenti di cui all'art. 146 del Testo Unico Bancario (TUB) e alle relative disposizioni attuative, pertanto, anche con riferimento all'utilizzo delle cripto-attività, la Banca d'Italia esercita detta sorveglianza avendo riguardo al regolare funzionamento del sistema dei pagamenti, alla sua affidabilità ed efficienza, nonché alla tutela degli utenti dei servizi di pagamento.

Il ruolo della banca centrale nell'ambito del sistema dei pagamenti trova esplicito riconoscimento anche nel MiCAR. Il Regolamento, in particolare, ribadisce che promuovere il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento è uno dei compiti fondamentali da assolvere tramite il Sistema europeo di banche centrali (SEBC), come previsto dall'art. 127, par. 2, del Trattato sul Funzionamento dell'Unione europea (TFUE), e richiama i compiti della BCE e delle banche centrali nazionali relativi alla sorveglianza sui sistemi di pagamento ⁽⁵⁾.

Rileva altresì ricordare che il quadro di sorveglianza dell'Eurosistema, c.d. *PISA framework* (*Eurosystem oversight framework for electronic payment instruments, schemes and arrangements*) ⁽⁶⁾, mediante il passaggio dal tradizionale concetto di “trasferimento di fondi” alla più ampia e innovativa nozione di “trasferimento di valore” e all'introduzione della nuova categoria di “*token* di pagamento digitale”, ha esteso

⁴ Con riferimento agli emittenti, la Banca d'Italia è l'autorità competente per la supervisione AML/CFT su banche e IMEL; gli emittenti specializzati di ART non saranno invece “soggetti obbligati” ai fini dell'applicazione della disciplina antiriciclaggio.

⁵ Considerando n. 15, MiCAR.

⁶ <https://www.ecb.europa.eu/paym/pol/instr/html/index.it.html>. Il *PISA framework* è stato pubblicato nel novembre 2021 ed è applicabile dal novembre 2022.

il perimetro della sorveglianza, al ricorrere di specifici criteri di rilevanza, agli schemi e *arrangements* di pagamento ⁽⁷⁾ nell'ambito dei quali le cripto-attività siano utilizzate con finalità transattive.

A livello internazionale, nel luglio 2022 il *Committee on Payments and Market Infrastructures* (CPMI) della Banca dei Regolamenti Internazionali e la *International Organization of Securities Commissions* (IOSCO) hanno pubblicato linee guida per l'applicazione dei principi per le infrastrutture dei mercati finanziari (*Principles for Financial Market Infrastructures – PFMI*) agli *stablecoin arrangements* aventi rilevanza sistemica che svolgano una funzione di trasferimento ⁽⁸⁾.

3. Profili di rilievo per le funzioni svolte dalla Banca d'Italia

Con l'avvio del nuovo regime si ritiene opportuno richiamare nuovamente l'attenzione dei soggetti interessati e degli utenti sulle differenze esistenti fra le diverse categorie di cripto-attività, in relazione alle loro diverse caratteristiche e funzioni nonché ai diversi profili di rischio ad esse associati con particolare riguardo alla loro idoneità o meno ad assolvere a una funzione di pagamento. Segnatamente:

- in linea con la richiamata Comunicazione della Banca d'Italia in materia di tecnologie decentralizzate nella finanza e cripto-attività ⁽⁹⁾, si ribadisce l'inidoneità delle cripto-attività c.d. “*other than*” – specie nei casi in cui risultino prive di qualsiasi valore intrinseco, non riferite ad alcuna attività dell'economia reale o finanziaria e non assistite da alcun diritto di rimborso a favore dell'utente (c.d. “*unbacked*”) – ad essere utilizzate con finalità di pagamento, in considerazione dei profili di rischiosità che le caratterizzano ⁽¹⁰⁾. Si ricorda inoltre che l'emissione o l'offerta di questi prodotti non sono sottoposte ad autorizzazione da parte dell'autorità, né a specifiche forme di vigilanza oltre a quelle previste dal MiCAR con riferimento agli obblighi di notifica dei *white paper* e delle comunicazioni di *marketing* all'autorità competente;
- anche in ragione dei presidi e delle restrizioni che il MiCAR pone per limitarne l'impiego come mezzi di scambio al fine di salvaguardare il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento, la trasmissione della politica monetaria e la sovranità monetaria ⁽¹¹⁾, la Banca d'Italia ritiene che i soggetti destinatari della presente Comunicazione debbano prestare particolare attenzione qualora gli ART vengano offerti alla clientela a fini di pagamento. Vanno scrupolosamente valutati tutti i rischi connessi con questa modalità di utilizzo degli ART, anche con riguardo alla peculiarità del singolo *token*: ciò in ragione delle potenziali oscillazioni di valore che tali strumenti possono subire e della conseguente assenza delle caratteristiche fondamentali che definiscono un mezzo di pagamento, in particolare l'elemento fiduciario basato anzitutto sulla sua rimborsabilità al valore nominale;
- in linea con quanto previsto dal MiCAR, si ricorda che gli EMT hanno invece una connaturata funzione di pagamento in virtù della qualificazione giuridica ⁽¹²⁾ e delle caratteristiche degli stessi fra cui, in particolare, il diritto di rimborso riconosciuto a favore del possessore del *token* in qualsiasi momento e al valore nominale.

⁷ Le definizioni di schema di pagamento (*electronic payment instrument scheme*), di *arrangement* (*electronic payment instrument arrangement*) e di *token* di pagamento digitale (*digital payment token*) sono riportate nel [Glossario della BCE](#), a cui si rimanda. I criteri per l'identificazione degli schemi/*arrangements* di pagamento oggetto di sorveglianza sono individuati dall'“*Exemption policy for the Eurosystem oversight framework for electronic payment instruments, schemes and arrangements*” dell'Eurosistema (<https://www.ecb.europa.eu/paym/pol/instr/html/index.it.html>).

⁸ CPMI e IOSCO, *Application of the Principles for Financial Market Infrastructures to stablecoin arrangements*, <https://www.bis.org/cpmi/publ/d206.pdf>.

⁹ <https://www.bancaditalia.it/media/approfondimenti/2022/cripto/Comunicazioni-della-Banca-d-Italia-DLT-cripto.pdf>.

¹⁰ Nella categoria delle cripto-attività c.d. “*other than*”, oltre alle “*unbacked*”, rientrano anche gli “*utility token*” che, nel MiCAR, sono definiti come “un tipo di cripto-attività destinato unicamente a fornire l'accesso a un bene o a un servizio prestato dal suo emittente”.

¹¹ In particolare, artt. 17, par. 5, 21, par. 4, 22, 23 e 24, par. 2 e 3.

¹² Ai sensi dell'art. 48, MiCAR, i *token* di moneta elettronica sono considerati moneta elettronica e ad essi si applica la disciplina prevista per quest'ultima, salvo quanto diversamente specificato dal MiCAR.

Si sottolinea che i soggetti interessati dovranno fare in modo che i potenziali detentori di cripto-attività possano avere piena consapevolezza dei rischi associati al relativo possesso e utilizzo avendo riguardo alle specifiche caratteristiche di ciascuna delle tipologie sopra indicate e dei singoli *token*. In tale contesto, si ricorda che i compiti di tutela della clientela sono attribuiti alla Banca d'Italia limitatamente all'emissione di EMT.

Con riferimento alla tutela dei possessori di EMT, i soggetti interessati dovranno assicurare che i potenziali detentori siano pienamente consapevoli sia dei potenziali rischi connessi con la tecnologia impiegata sia dei diritti ed obblighi ad essi spettanti in relazione allo specifico *token* e in particolare del diritto di rimborso al valore nominale e alle procedure e condizioni per l'esercizio di tale diritto. Inoltre, tenuto conto che il MiCAR rinvia anche ad alcune previsioni della Direttiva 2009/110/CE (c.d. EMD 2), si invitano le banche e gli istituti di moneta elettronica che dovessero avviare l'attività di emissione di EMT ad adeguare, tra l'altro, le proprie procedure per la gestione dei reclami per tenere conto delle specifiche caratteristiche dell'attività di emissione e del rapporto con i possessori di EMT.

Le peculiari caratteristiche delle diverse tipologie di cripto-attività e delle tecnologie abilitanti e la loro idoneità ad assolvere o meno a una funzione di pagamento assumono rilievo centrale anche sotto il profilo della sana e prudente gestione dell'impresa. Questi aspetti dovranno pertanto essere adeguatamente tenuti in considerazione dai soggetti che intendano avviare attività disciplinate dal MiCAR, per la definizione di modelli di attività sostenibili e per l'individuazione e mitigazione degli specifici profili di rischio associati all'attività di emissione o alla prestazione dei diversi servizi.

In particolare, accanto a rischi finanziari di natura tradizionale, i soggetti operanti nei mercati delle cripto-attività dovranno tenere adeguatamente conto di profili di rischio operativo intrinseci nella tecnologia e relativi al funzionamento delle infrastrutture DLT su cui i *token* verranno emessi e trasferiti, all'implementazione di *smart contract* funzionali allo svolgimento delle attività, alla custodia delle chiavi private necessarie alla movimentazione degli *asset* di proprietà o custoditi per conto dei clienti.

Alla luce della novità dei modelli di attività e della connessa complessità tecnologica, i soggetti vigilati che intendano svolgere attività nel settore dovranno disporre di competenze adeguate, anche all'interno del consiglio di amministrazione; assicurare il pieno coinvolgimento degli organi aziendali e delle funzioni di controllo sin dalla fase di pianificazione delle nuove iniziative; adottare procedure per identificare, misurare e mitigare adeguatamente tutti i rischi finanziari e operativi, specie in presenza di modelli di attività che prevedano la combinazione di più attività disciplinate dal MiCAR (non solo la combinazione di attività di emissione e di prestazione di servizi, ma anche l'offerta di uno stesso servizio per diverse tipologie di *token*).

I soggetti vigilati dovranno, inoltre, porre particolare attenzione alla gestione dei rischi che derivano dalla elevata interconnessione tra soggetti vigilati stessi e tra questi e terze parti specializzate, anche estranee al perimetro soggetto a supervisione. In questo quadro, assumono specifico rilievo la scelta e il presidio delle soluzioni adottate per la custodia di *asset* digitali, la cui sicurezza è condizione fondamentale per il corretto funzionamento dell'intero sistema. In caso di affidamento a terzi, è essenziale che i soggetti operanti nei mercati delle cripto-attività conducano un'accurata verifica dei potenziali fornitori prima di procedere alla stipula dei relativi accordi, in modo da assicurare che il ricorso a terze parti non pregiudichi la capacità dei medesimi soggetti di conformarsi agli obblighi agli stessi facenti capo.

I soggetti interessati allo svolgimento delle nuove attività dovranno garantire la piena conformità alle disposizioni in materia di lotta al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo, anche assicurando l'adeguatezza dei relativi assetti organizzativi e di controllo. Assumono particolare rilievo i presidi volti a mitigare i rischi associati: *i*) alle transazioni che coinvolgono indirizzi *self-hosted*; *ii*) all'utilizzo da parte dei clienti di meccanismi o prodotti che favoriscano l'anonimato; *iii*) all'eventuale incoerenza tra volumi e tipologia di transazioni in cripto-attività e profilo soggettivo dei clienti; *iv*) al collegamento con giurisdizioni ad alto rischio.

I soggetti operanti nei mercati delle cripto-attività dovranno anche riservare specifica attenzione ai presidi a fronte del rischio di elusione di sanzioni internazionali mediante il ricorso alle cripto-attività.

Al fine di assicurare la piena consapevolezza dei potenziali possessori di cripto-attività, i soggetti che intendono emettere e offrire ART o EMT dovranno indicare chiaramente, nel proprio sito web e nel *white paper*, che le cripto-attività sono emesse in conformità alle previsioni del MiCAR.

In linea con quanto previsto dallo schema di decreto di attuazione del MiCAR, gli elementi di attenzione suesposti – che non esauriscono il novero dei potenziali profili di rischio che i soggetti operanti nei mercati delle cripto-attività sono tenuti a monitorare, valutare e presidiare nel continuo – saranno oggetto di attento vaglio da parte dell’Istituto in sede di valutazione dei progetti relativi alle cripto-attività presentati tramite notifica o nell’ambito dei procedimenti di autorizzazione.

Tenuto conto di quanto precede, nel ribadire che la Banca d’Italia svolgerà i compiti ad essa affidati tenendo conto anche dell’impatto che una cripto-attività può avere sul regolare funzionamento del sistema dei pagamenti, si invitano tutti i soggetti che intendano svolgere le attività disciplinate dal MiCAR a valutare anticipatamente i possibili effetti di iniziative e progetti sul regolare funzionamento del sistema dei pagamenti e ad avviare per tempo la valutazione degli interventi necessari ad assicurare il rispetto dei nuovi requisiti previsti dallo stesso Regolamento, dalla Direttiva AML, come da ultimo modificata, e dal Regolamento TFR *recast*, in linea con le aspettative sopra delineate. La Banca d’Italia si riserva di esercitare i poteri di cui all’art. 146, comma 2, TUB ove ricorrano i presupposti soggettivi e oggettivi stabiliti dallo stesso al fine di salvaguardare il funzionamento del sistema dei pagamenti, la sua affidabilità ed efficienza nonché la tutela degli utenti dei servizi di pagamento.

Si rammenta ai fornitori di servizi relativi ad attività virtuali (*virtual asset service providers*, VASP) attualmente iscritti nel registro tenuto dall’OAM che, nel contesto del passaggio al nuovo regime, restano ferme le disposizioni del quadro normativo antiriciclaggio attualmente vigente.

Per favorire un ordinato avvio del nuovo regime, in attesa del completamento della normativa nazionale, la Banca d’Italia si rende disponibile a interlocuzioni informali per orientare i soggetti interessati al futuro avvio dell’operatività.

A tal fine, alla presente nota farà seguito la pubblicazione di una comunicazione volta a invitare gli operatori a prendere contatto con le strutture competenti prima della formale presentazione delle notifiche e delle istanze autorizzative nonché a fornire indicazioni in merito alle modalità attraverso le quali trasmettere la relativa documentazione.