

Comunicazione n. 1/24 del 12 settembre 2024

Prima attuazione della nuova disciplina delle cripto-attività – preliminari indicazioni per gli operatori

Adeguamento al MiCAR

Sul piano nazionale, nella seduta del 30 agosto u.s. il Consiglio dei Ministri ha approvato lo schema di decreto legislativo per l'adeguamento della normativa italiana alle disposizioni del regolamento (UE) 2023/1114 relativo ai mercati delle cripto-attività (di seguito anche “**MiCAR**”), in cui sono delineati i poteri e le funzioni della Consob e della Banca d'Italia ai sensi dell'articolo 93 di MiCAR, in linea con la legge di delegazione europea 2022-2023.

Attribuzioni di competenze alla Consob

Il richiamato schema di decreto legislativo, nell'individuare il riparto tra Consob e Banca d'Italia¹, attribuisce, tra l'altro, alla Consob la responsabilità di:

- a) ricevere le notifiche dei *white paper* in relazione all'offerta al pubblico e all'ammissione alla negoziazione di cripto-attività diverse da ART e EMT² e vigilare in ordine al contenuto del *white paper*. La Consob non approva tali documenti e comunicazioni, ma può imporre di modificarli;
- b) rilasciare alla Banca d'Italia l'atto di intesa sui profili di competenza in sede di autorizzazione all'emissione, offerta al pubblico e richiesta di ammissione alla negoziazione di ART da parte degli emittenti specializzati, nonché di approvazione dei *white paper*, ed eventuali loro modifiche, per gli ART emessi dalle banche e dalle SIM di classe 1³;
- c) ricevere le notifiche di avvio della prestazione di servizi per le cripto-attività da parte dei depositari centrali di titoli, delle SIM diverse da quelle di classe 1 e dei gestori di mercati regolamentati⁴;
- d) autorizzare, sentita la Banca d'Italia, i CASP alla prestazione di servizi per le cripto-attività⁵;
- e) vigilare su trasparenza, correttezza dei comportamenti e tutela dei possessori di cripto-attività, ivi comprese le comunicazioni di *marketing*⁶, ordinato svolgimento delle negoziazioni e integrità dei mercati, nonché sul rispetto delle disposizioni relative agli abusi di mercato in merito alle cripto-attività;
- f) esercitare i poteri di vigilanza e di indagine di cui all'art. 94 di MiCAR per adempiere ai compiti previsti dal medesimo Regolamento, ivi compreso il potere di contrastare le iniziative abusive che si sostanzino

¹ Il riparto di competenze tra la Banca d'Italia e la Consob non riguarda l'emissione di EMT in quanto la Banca d'Italia è l'autorità competente per l'emissione di EMT ai sensi del MiCAR (art. 3, paragrafo 1, n. 35).

² Secondo quanto disposto dagli articoli 4 e 5 di MiCAR.

³ Secondo quanto disposto dagli articoli 16 e ss. di MiCAR.

⁴ Secondo quanto disposto dall'articolo 60 di MiCAR. Al riguardo la Banca d'Italia è competente a ricevere le notifiche quando comunicate dalle banche, dalle SIM di classe 1, dagli istituti di moneta elettronica e dalle società di gestione del risparmio.

⁵ Spetta alla Banca d'Italia, sentita la Consob, autorizzare alla prestazione di servizi per le cripto-attività, ai sensi degli articoli 62 e 63 di MiCAR, gli istituti di pagamento e gli istituti di moneta elettronica.

⁶ Con l'eccezione dell'emissione di EMT, relativamente alla quale le competenze di vigilanza in materia di trasparenza, correttezza dei comportamenti e tutela dei possessori, ivi comprese le comunicazioni di *marketing*, spettano alla Banca d'Italia.

nell'offerta di cripto-attività diverse da ART e EMT in assenza di notifica del *white paper* e nella prestazione di servizi per le cripto-attività senza autorizzazione.

MiCAR e tempistiche di applicazione

Come noto, il MiCAR, entrato in vigore il 29 giugno 2023, definisce il nuovo quadro normativo europeo volto a promuovere l'innovazione e al contempo la stabilità finanziaria, la tutela degli investitori e l'integrità dei mercati delle cripto-attività⁷.

In particolare, il MiCAR disciplina l'emissione, negoziazione e prestazione di servizi su tre tipologie di cripto-attività: *i*) i *token* collegati ad attività (*asset-referenced token* – “**ART**”), definiti come cripto-attività 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; *ii*) i *token* di moneta elettronica (*e-money token* – “**EMT**”), definiti come cripto-attività che mirano a mantenere un valore stabile facendo riferimento al valore di una singola valuta ufficiale; e *iii*) le cripto-attività c.d. “*other than*”, categoria che ricomprende le cripto-attività diverse dagli ART e dagli EMT; tale categoria include anche gli “*utility token*”, ossia le cripto-attività destinate unicamente a fornire l'accesso a un bene o a un servizio prestato dal suo emittente, e le frazioni dei *non-fungible token*, ad esempio quelle emesse in un'ampia serie o raccolta. Il MiCAR non si applica alle cripto-attività classificabili come strumenti finanziari o come altri prodotti già regolamentati nell'Unione⁸.

Dal **30 giugno 2024** sono applicabili i Titoli III e IV di MiCAR, che regolano l'offerta al pubblico e l'ammissione alla negoziazione di **ART ed EMT**.

In particolare, i richiamati Titoli III e IV di MiCAR riservano, rispettivamente:

- l'emissione, l'offerta al pubblico e la richiesta di ammissione alla negoziazione di ART ai soggetti specializzati, sottoposti ad un regime di autorizzazione e vigilanza, nonché alle banche e SIM di classe 1, sottoposte ad obblighi di notifica all'autorità nazionale competente e di autorizzazione per la pubblicazione del *white paper*;
- l'emissione, l'offerta al pubblico e la richiesta di ammissione alla negoziazione di EMT alle banche e agli istituti di moneta elettronica (“**IMEL**”), con obblighi di notifica all'autorità nazionale competente.

Dal **30 dicembre 2024** il MiCAR sarà applicabile anche in relazione ai seguenti ambiti:

- offerta al pubblico e ammissione alla negoziazione delle cripto-attività *other than*, sottoposte ad obblighi di notifica dei *white paper* da parte degli emittenti all'autorità nazionale competente (Titolo II)⁹;

⁷ Il testo del MiCAR è reperibile al seguente link: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX:32023R1114>.

⁸ Nello specifico il MiCAR non si applica alle cripto-attività già oggetto di regolamentazione eurounitaria in quanto qualificabili come: (i) strumenti finanziari ai sensi della direttiva 2014/65/UE, (ii) depositi ai sensi della direttiva 2014/49/UE, compresi i depositi strutturati ai sensi della direttiva 2014/65/UE, (iii) fondi ai sensi della direttiva (UE) 2015/2366, (iv) posizioni inerenti cartolarizzazioni ai sensi del regolamento (UE) 2017/2402 e (v) prodotti assicurativi non vita o vita, prodotti pensionistici o regimi di sicurezza sociale.

⁹ Il Titolo II di MiCAR impone specifici obblighi di notifica in capo agli emittenti che intendano offrire al pubblico e/o ammettere alla negoziazione cripto-attività *other than*. In particolare, gli articoli 4 e 5, definiscono le condizioni, rispettivamente, per l'offerta al pubblico e per l'ammissione a negoziazione di tale tipologia di cripto-attività, tra cui figurano gli obblighi di notifica all'autorità nazionale competente e di pubblicazione del *white paper*, disposti dagli articoli 8 e 9. I contenuti di tale documento informativo sono dettagliati dall'articolo 6, che, tra l'altro, al paragrafo 12, attribuisce alla Commissione europea il potere stabilire moduli, formati e modelli standard per i *white paper*, adottando norme tecniche di attuazione, sulla base dei progetti e delle proposte sviluppate dall'ESMA, in collaborazione con l'EBA.

- prestazione di servizi per le cripto-attività da parte di soggetti specificatamente autorizzati ai sensi del Regolamento¹⁰ (*crypto-asset service providers* – “**CASP**”) o di intermediari finanziari vigilati che abbiano notificato l’avvio della prestazione di servizi per le cripto-attività¹¹ (Titolo V);
- **abusi di mercato** in merito alle cripto-attività (Titolo VI).

L’ESMA e l’EBA stanno redigendo gli standard tecnici di regolamentazione e di attuazione per dettagliare l’applicazione del MiCAR, nonché le linee guida per favorire l’applicazione uniforme del medesimo regolamento nell’Unione¹².

Inoltre, le Autorità europee e la Commissione europea hanno già fornito indicazioni volte a promuovere un’applicazione uniforme del MiCAR nell’Unione e in particolare:

- lo “*Statement - ESMA clarifies timeline for MiCA and encourages market participants and NCAs to start preparing for the transition*” del 17 ottobre 2023¹³;
- le Q&As disponibili sul sito dell’ESMA¹⁴ e
- la “*Opinion to support the convergent application of MiCA*”, pubblicata dall’ESMA il 31 luglio 2024¹⁵.

Misure transitorie applicabili ai prestatori di servizi per le cripto-attività

Ai sensi dell’articolo 143 di MiCAR, i prestatori di servizi per le cripto-attività che abbiano prestato i loro servizi in conformità al diritto applicabile prima del 30 dicembre 2024 possono continuare a farlo fino al 1° luglio 2026 o fino al rilascio o al rifiuto di un’autorizzazione ai sensi dell’articolo 63 del regolamento europeo, se questa data è anteriore. Tuttavia, il medesimo articolo dispone che gli Stati membri possano decidere di non applicare il regime transitorio, ovvero di ridurre la durata, qualora considerino che il proprio quadro normativo nazionale applicabile prima del 30 dicembre 2024 sia meno rigoroso.

Nel citato schema di decreto per l’adeguamento al MiCAR, in linea con le raccomandazioni pervenute dall’ESMA¹⁶, è stata esercitata l’opzione di ridurre il periodo transitorio ai sensi del citato articolo 143, paragrafo 3, di MiCAR.

¹⁰ I contenuti della domanda di autorizzazione come prestatori di servizi per le cripto-attività e il relativo procedimento sono disciplinati, rispettivamente, dagli articoli 62 e 63 di MiCAR. L’articolo 62, ai paragrafi 5 e 6, attribuisce altresì alla Commissione europea il potere di specificare le informazioni da includere nella domanda di autorizzazione, nonché di stabilire i relativi formati, modelli e procedure standard, adottando norme tecniche di regolamentazione e di attuazione, sulla base dei progetti e delle proposte elaborati dall’ESMA in stretta collaborazione con l’EBA.

¹¹ I contenuti della notifica di avvio della prestazione di servizi per le cripto-attività da parte di intermediari vigilati e la relativa procedura sono disciplinati dall’articolo 60 di MiCAR. L’articolo 62, ai paragrafi 13 e 14, attribuisce altresì alla Commissione europea il potere di specificare le informazioni da includere nella notifica, nonché di stabilire i relativi formati, modelli e procedure standard, adottando norme tecniche di regolamentazione e di attuazione, sulla base dei progetti e delle proposte elaborati dall’ESMA in stretta collaborazione con l’EBA.

¹²Cfr. <https://www.esma.europa.eu/esmas-activities/digital-finance-and-innovation/markets-crypto-assets-regulation-mica> e <https://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/asset-referenced-and-e-money-tokens-micar>.

¹³ Cfr. https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2023-10/ESMA74-449133380-441_Statement_on_MiCA_Supervisory_Convergence.pdf.

¹⁴ Cfr. <https://www.esma.europa.eu/esma-qa-search-page>.

¹⁵ Cfr. https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-07/ESMA75-453128700-1048_Opinion_on_broker_models.pdf.

¹⁶ Cfr. la lettera dell’ESMA all’ECOFIN “*Effective application of the MiCA Regulation*” del 17 ottobre 2023. Il decreto non prevede, per contro, l’esercizio dell’opzione di cui all’articolo 143, paragrafo 6, di MiCAR, tenuto conto che il regime attualmente applicabile in Italia per la registrazione dei prestatori di servizi relativi all’utilizzo di valuta virtuale e prestatori di servizi di portafoglio digitale non è equiparabile alle disposizioni sulla prestazione di servizi per le cripto-attività previste da MiCAR stesso.

In particolare, dopo l'entrata in applicazione del MiCAR (dal 30 dicembre 2024), tutti i soggetti regolarmente iscritti nel registro OAM (*virtual asset service providers* "VASP") al 27 dicembre 2024 **potranno continuare a operare** per un periodo di sei mesi – ossia **fino al 30 giugno 2025** – ai sensi della disciplina attualmente prevista dal decreto legislativo n. 141 del 2010 e dalle relative disposizioni attuative. Inoltre, **i medesimi soggetti, a condizione che presentino istanza di autorizzazione, entro il 30 giugno 2025, come CASP, in Italia o in un altro Stato membro, potranno continuare a operare nelle more dello svolgimento del procedimento di autorizzazione, fino al rilascio o rifiuto della medesima e comunque non oltre il 30 dicembre 2025.**

Secondo quanto previsto dal richiamato schema di decreto, **i soggetti che non intendano presentare un'istanza come CASP entro il 30 giugno 2025 dovranno pertanto cessare la loro operatività in Italia entro tale data** e, conseguentemente, provvedere alla risoluzione dei contratti in essere e alla restituzione ai clienti delle cripto-attività e dei fondi di pertinenza di questi ultimi, secondo le istruzioni che saranno impartite dai clienti medesimi.

Tutti i soggetti iscritti nel registro VASP devono comunicare ai clienti e rendere noto via web come intendono conformare la propria operatività al MiCAR o, alternativamente, qualora non intendano presentare un'istanza di autorizzazione a operare come CASP, come intendono gestire l'ordinata chiusura dei rapporti in essere, non appena tali piani e misure sono definiti e comunque non oltre il 31 maggio 2025, specificando che l'attività svolta nei confronti dei clienti nelle more del rilascio dell'autorizzazione o della cessazione dell'operatività continua ad essere regolata dalla disciplina applicabile ai VASP e non è sottoposta alla disciplina del MiCAR.

Prime indicazioni della Consob agli operatori

In vista dell'applicazione delle disposizioni sull'autorizzazione e sulle condizioni di esercizio **per i prestatori di servizi per le cripto-attività**, contenute nel titolo V del MiCAR, e dell'adozione delle relative norme tecniche di regolamentazione e di attuazione¹⁷, **si richiama l'attenzione degli operatori su** alcuni dei **profili rilevanti** ai sensi della predetta disciplina.

In particolare, **la Consob invita i VASP a pianificare tempestivamente e con sufficiente anticipo l'adeguamento al MiCAR** e a garantire la **massima trasparenza** alla propria clientela e al pubblico **in merito ai piani e alle misure che si intendono intraprendere per avviare l'esercizio** di servizi in conformità al suddetto Regolamento europeo ovvero a **pianificare tempestivamente l'ordinata chiusura dei rapporti in essere.**

Gli operatori che intendano avviare la prestazione di servizi per le cripto-attività dovranno **adottare, in tempo utile, presidi organizzativo-procedurali, anche di controllo interno**, preordinati al rispetto degli obblighi di agire in modo onesto, corretto e professionale nel miglior interesse dei clienti e potenziali detentori di cripto-attività, prestando attenzione alle iniziative di convergenza dell'ESMA, inclusi i contenuti dell'*Opinion to support the convergent application of MiCA* sopra citata. Si richiama, altresì, l'attenzione sulla necessità di **approntare tempestivamente dispositivi, sistemi e procedure efficaci per prevenire, individuare e segnalare possibili casi di abusi di mercato.**

In ragione delle peculiarità dei servizi relativi alle cripto-attività e considerato il loro contenuto innovativo derivante dalla tecnologia applicata, **si raccomanda agli operatori di fornire ai potenziali clienti una informativa chiara e corretta sui servizi prestati e sulle cripto-attività trattate**, nell'ambito sia delle comunicazioni di *marketing* che delle successive comunicazioni destinate ai clienti.

¹⁷ Nelle more di tale adozione, gli operatori potranno fare riferimento ai *draft* pubblicati dall'EBA e dall'ESMA tra cui, in particolare, quelli relativi alle informazioni e alla documentazione da includere nelle istanze di autorizzazione.

Gli operatori dovranno assicurare che il **personale incaricato di svolgere servizi per le cripto-attività possieda idonei requisiti di conoscenza e competenza e adeguata esperienza nel settore delle cripto-attività**. Inoltre, gli operatori dovranno adottare **procedure efficaci per individuare, prevenire e gestire i conflitti di interesse** derivanti dalla natura e dalla tipologia dei servizi per le cripto-attività prestati, tenuto conto anche della complessità del modello operativo adottato.

Con specifico riferimento **al servizio di gestione di una piattaforma di negoziazione di cripto-attività**, gli operatori interessati dovranno altresì **stabilire, mantenere e attuare norme operative chiare e trasparenti, nonché disporre di sistemi, procedure e dispositivi efficaci** per garantire che i sistemi di negoziazione rispettino quanto previsto dall'art. 76 di MiCAR¹⁸ e delle relative norme tecniche elaborate dall'ESMA.

Con riferimento all'emissione, offerta al pubblico e richiesta di ammissione alla negoziazione di ART e di cripto-attività *other than*, si evidenzia che il **white paper**, come richiesto dal MiCAR, deve riportare **informazioni in ordine a significativi aspetti** concernenti: l'emittente, l'offerente o la persona che chiede l'ammissione alla negoziazione, il progetto da realizzare con i capitali raccolti, l'offerta al pubblico di cripto-attività o la loro ammissione alla negoziazione, i diritti e gli obblighi connessi alle cripto-attività, la tecnologia sottostante utilizzata per tali cripto-attività ed i relativi rischi. L'informativa in merito alla tecnologia sottostante, in particolare, caratterizza il *white paper* rispetto al tradizionale Prospetto redatto per l'offerta/ammissione alle negoziazioni di strumenti finanziari. Il *white paper* deve contenere **informazioni corrette, chiare e non fuorvianti, presentate in forma concisa e comprensibile e non deve omettere informazioni rilevanti**.

Le comunicazioni di marketing relative alle cripto-attività devono essere **corrette, chiare e non fuorvianti** e devono essere **coerenti con le informazioni contenute nel white paper**. Esse devono specificare chiaramente che è stato pubblicato un *white paper* ed indicare l'indirizzo del sito web dell'emittente (nel caso di ART) ovvero dell'offerente, della persona che chiede l'ammissione alla negoziazione o del gestore della piattaforma di negoziazione della cripto-attività in questione (nel caso di cripto-attività *other than*) nonché il numero di telefono e l'indirizzo e-mail per contattare tale persona. Si evidenzia che **la validità del white paper è pari alla vita del token**, a differenza di quanto accade per il Prospetto relativo all'offerta/ammissione alle negoziazioni di strumenti tradizionali che ha una validità pari a 12 mesi. Pertanto, ai sensi di MiCAR sono previste ipotesi di **modifica del white paper** qualora, in tutto il periodo in cui i *token* sono in circolazione, intervengano: modifiche del modello di *business* tali da incidere sulle relative decisioni di investimento, nel caso degli ART, o fatti nuovi significativi, errori o imprecisioni rilevanti, nel caso delle cripto-attività *other than*.

Si richiama che, in via transitoria, per i *token other than* ammessi alla negoziazione prima del 30 dicembre 2024, la disciplina sulle comunicazioni di *marketing* si applica soltanto alle comunicazioni pubblicate dopo il 30 dicembre 2024 e i gestori delle piattaforme di negoziazione, ove detti *token* siano scambiati, devono garantire che sia elaborato, notificato e pubblicato un *white paper* **entro il 31 dicembre 2027**.

Gli emittenti, gli offerenti e le persone che chiedono l'ammissione alla negoziazione delle cripto-attività sono tenuti, ai sensi di MiCAR, a **comunicare** quanto prima **al pubblico le informazioni privilegiate** che li riguardano direttamente, che potrebbero avere un effetto significativo sui prezzi di tali cripto-attività, in modo

¹⁸ L'articolo 76 di MiCAR prevede obblighi specifici relativi al servizio di gestione di una piattaforma di negoziazione – che si aggiungono a quelli previsti in via generale per tutti i CASP – in materia di: i) regole operative, che devono essere chiare e trasparenti e avere un contenuto e “standard” minimi (dovendo, ad esempio, dettagliare i requisiti per l'ammissione e la negoziazione delle cripto-attività e per l'accesso alla piattaforma, garantendo la presenza di requisiti specifici sull'adeguatezza della cripto-attività, di norme oggettive e non discriminatorie promuovendo una negoziazione equa e ordinata, una esecuzione efficace degli ordini e un regolamento efficiente); ii) verifica dell'adeguatezza delle cripto-attività, valutando tra l'altro l'affidabilità delle soluzioni tecniche e prevenendo attività illecite; iii) limiti e condizioni per l'operatività del gestore sulla piattaforma gestita; iv) resilienza, capacità, solidità e continuità operativa dei sistemi di negoziazione e prevenzione degli abusi di mercato; v) trasparenza, pre e post negoziazione; vi) informativa e accesso al *book* di negoziazione all'autorità di vigilanza.

da consentire al pubblico un accesso completo, corretto e tempestivo alle stesse. Al riguardo, occorre considerare che le circostanze e i fatti rilevanti ai fini di tali obblighi di informazione potrebbero determinare anche l'obbligo di modifica del *white paper*.

Al fine di facilitare l'adeguamento alla nuova disciplina, **la Consob si rende disponibile a intrattenere interlocuzioni preliminari con i soggetti interessati**, in vista della futura presentazione di domande di autorizzazione e di notifiche di competenza dell'Istituto, fornendo anche chiarimenti sugli elementi informativi e documentali da allegare alle istanze. In particolare:

- al fine di ricevere **indicazioni e chiarimenti** in relazione ai **contenuti del *white paper* per gli ART e per i token diversi dagli ART o dagli EMT** (c.d. "*other than*") si invita a prendere contatto attraverso il seguente indirizzo mail: interlocuzioni.whitepaper@consob.it; resta fermo che i soggetti interessati a presentare domande di autorizzazione o notifiche per emissione, offerta al pubblico e richiesta di ammissione alla negoziazione di token collegati ad attività (ART) e di token di moneta elettronica (EMT) devono fare riferimento alla comunicazione Banca d'Italia del 13 settembre 2024;
- **gli operatori interessati alla presentazione di domande di autorizzazione come CASP ovvero di notifiche per la prestazione di servizi per le cripto-attività**, diversi da banche, dalle SIM di classe 1, dagli istituti di moneta elettronica, dagli istituti di pagamento e dalle società di gestione del risparmio, **sono invitati a compilare il [modulo allegato](#) e a trasmetterlo al seguente indirizzo mail: interlocuzioni.CASP@consob.it.**

Resta inteso, data la natura informale e preliminare di queste interlocuzioni, che le relative **istruttorie e procedimenti amministrativi verranno avviati solo dopo l'entrata in vigore del decreto legislativo per l'adeguamento al MiCAR; a partire da questa data, infatti, gli operatori potranno presentare formale notifica o istanza**, nel rispetto delle disposizioni europee e nazionali in materia. La Consob si riserva, dunque, di condurre tutte le necessarie valutazioni nell'ambito della fase istruttoria che seguirà la formale presentazione delle notifiche o delle istanze.

IL PRESIDENTE
Paolo Savona