BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Quaderni di Ricerca Giuridica

della Consulenza Legale

Il Regolamento MiCA nel contesto della disciplina bancaria e dei servizi di pagamento

Atti del Convegno
Banca d'Italia, Roma, 29 settembre 2023

Raccolta degli scritti a cura di Vincenza Profeta



Gennaio 2025

numero 103

BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Quaderni di Ricerca Giuridica

della Consulenza Legale

Il Regolamento MiCA nel contesto della disciplina bancaria e dei servizi di pagamento

Atti del Convegno
Banca d'Italia, Roma, 29 settembre 2023

Raccolta degli scritti a cura di Vincenza Profeta

Numero 103 – Gennaio 2025

Nei Quaderni di Ricerca giuridica, curati dal Servizio Consulenza Legale, sono pubblicati gli studi condotti dagli avvocati della Banca d'Italia e da altri ricercatori interni ed esterni all'Istituto. La collana ha ad oggetto l'analisi giuridica di tematiche legate alle funzioni istituzionali o comunque di specifico interesse per la Banca d'Italia.

I lavori sono selezionati da un apposito Comitato editoriale, che tiene conto, tra l'altro, dell'originalità del contributo, della chiarezza espositiva, della coerenza dell'iter logico seguito e della completezza della trattazione. I "Quaderni" riflettono esclusivamente le opinioni dei singoli autori e non intendono, quindi, rappresentare posizioni ufficiali della Banca d'Italia.

Comitato di Coordinamento:

Marino Perassi, Stefania Ceci, Giuseppe Leonardo Carriero, Raffaele D'Ambrosio, Maria Patrizia de Troia, Piera Coppotelli, Monica Marcucci, Vincenza Profeta

Segreteria:

Maria Elisabetta Rizzica

ISSN: 0394-3097 (print)
ISSN: 2281-4779 (online)
Grafica e stampa a cura della Divisione Editoria e stampa della Banca d'Italia

Sommario

Vincenza Profeta – Premessa 7

Filippo Annunziata – Tassonomia delle cripto-attività e disciplina del mercato dei capitali: un confronto tra Stati Uniti e Unione europea 11

1. Premessa 13
2. Le cripto-attività nel MiCAR 15
3. L'approccio statunitense 17
4. Il sistema UE 27
5. Confronto USA-UE 43
6. Conclusioni 46

Ugo Malvagna – *Asset-referenced tokens* (ART) ed *e-money tokens* (EMT): caratteristiche ed elementi qualificanti 49

1. Il «digital cash» nell'economia e nella finanza digitale 51
2. Varietà delle forme di moneta digitale nello scenario contemporaneo 53
3. I «token di pagamento» nel regolamento MiCA. Profili generali 54
4. Gli «asset-referenced token» 60
5. Gli «e-money token» 63

Guido Ferrarini – L'offerta sul mercato di token di pagamento: *White paper* e controlli preventivi 65

1. Introduzione 67
2. Offerta al pubblico di ART e ammissione alle negoziazioni: requisiti e autorizzazioni 67
2.1. Requisiti generali 67
2.2. Offerta al pubblico di ART e autorizzazione 68
2.3. Requisiti per gli enti creditizi 68
2.4. Concessione o rifiuto di autorizzazione 69
2.5. Informazione sugli ART e restrizioni 70
2.6. Revoca dell'autorizzazione 71
3. Offerta al pubblico di EMT e ammissione alle negoziazioni: requisiti e autorizzazioni 71
3.1. Requisiti per l'offerta al pubblico o l'ammissione alla negoziazione di EMT 71
3.2. Emissione e rimborsabilità 72
4. I contenuti del White paper *e le responsabilità* 72

4.1. White paper *degli ART* 72
4.2. White paper *degli EMT* 73
4.3. Regime di responsabilità 74
5. *Valutazioni conclusive* 76

Marisaria Maugeri – La tutela dei consumatori nel mercato finanziario delle cripto-attività 79

1. *I consumatori e i servizi finanziari digitali* 81
2. *Sulla non applicabilità al mercato finanziario della Direttiva 2011/83/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 25 ottobre 2011, sui diritti dei consumatori* 83
3. *Sull'applicabilità agli strumenti finanziari tokenizzati della Direttiva 2002/65/CE, del 23 settembre 2002, sulla commercializzazione a distanza di servizi finanziari* 84
4. *Le deroghe alla Direttiva 2002/65/CE introdotte dalla Direttiva 2015/2366/UE del 25 novembre 2015, relativa ai servizi di pagamento nel mercato interno* 85
5. *Il coordinamento delle discipline consumeristiche con il nuovo Regolamento UE 2023/1114 del 31 maggio 2023, relativo ai mercati delle cripto-attività* 86

Vincenza Profeta – Profili giuridici dell'*e-money token* (EMT) 95

1. *Caratteristiche e funzioni dello strumento* 97
2. *La disciplina applicabile agli EMT* 103
3. *Emissione di token di moneta elettronica: soggetti abilitati* 104
4. *L'attività di emissione di moneta elettronica, offerta al pubblico, richiesta di ammissione alla negoziazione* 105
5. *Caratteristiche dell'emissione: token di moneta elettronica significativi* 111
6. *Obbligo di rimborso* 115
   6.1. Piano di risanamento e di rimborso 118
7. *Divieto di interessi* 122
8. White paper*: contenuto, pubblicazione, comunicazione* 123
9. *Comunicazioni di marketing* 127

Donato Salomone – I prestatori di servizi per le cripto-attività: requisiti e regime di vigilanza 129

1. *Premessa: l'esigenza di una disciplina europea dei prestatori di servizi per le cripto-attività* 131
2. *Cenni al contesto normativo nazionale* 132
3. *I prestatori di servizi per le cripto-attività in MiCAR: considerazioni generali* 134
4. *L'accesso al mercato dei prestatori di servizi per le cripto-attività* 137
5. *La prestazione di servizi su iniziativa esclusiva del cliente* 142

6. La revoca dell'autorizzazione 143
7. Lo statuto dei CASP 144
8. La vigilanza sui CASP 146

Nicola De Giorgi – Regolamento MiCA e disciplina antiriciclaggio (*and reverse*) 147

1. Il contributo del Regolamento MiCA alla disciplina antiriciclaggio 149
2. Cenni relativi al pacchetto AML/CFT e alla sua applicazione alle cripto-attività ... 153
3. Luci e (poche) ombre del quadro normativo in divenire 155
4. Conclusioni 159

Regolamento (UE) 2023/1114 relativo ai mercati delle cripto-attività..... 163

Decreto Legislativo 5 settembre 2024, n. 129 339

Premessa

Vincenza Profeta

Il Quaderno di ricerca raccoglie alcune delle relazioni che sono state svolte nel corso del convegno organizzato dal Servizio Consulenza legale il 29 settembre 2023 dal titolo *Il Regolamento MiCA nel contesto della disciplina bancaria e dei servizi di pagamento*.

Obiettivo del seminario era fornire una prima lettura a caldo del Regolamento (UE) del Parlamento europeo e del Consiglio del 31 maggio 2023, relativo ai Mercati delle cripto-attività e che modifica i regolamenti (UE) n. 1093/2010 e (UE) n. 1095/2010 e le direttive 2013/36/UE e (UE) 2019/1937, cd. MiCA, all'epoca appena pubblicato nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione dopo un lungo periodo di gestazione. Il convegno si proponeva altresì di offrire al legislatore nazionale, impegnato nell'adozione delle misure di attuazione delle disposizioni europee, utili spunti per il completamento domestico del quadro normativo.

Il convegno, articolato in due sessioni, rispettivamente moderate dall'avv. M. Perassi e dal prof. A. Nuzzo, ha visto la partecipazione in qualità di relatori dei professori Filippo Annunziata della Bocconi di Milano, Ugo Malvagna dell'Università di Trento, Guido Ferrarini dell'Università di Genova, Maria Rosaria Maugeri dell'Università di Catania e Aristide Police della Luiss Guido Carli: docenti esperti nel campo Fintech, che hanno offerto al dibattito un contributo scientifico di rilievo, con approcci giuridici al tema diversificati, di carattere civilistico e pubblicistico.

Alle relazioni dell'Accademia si sono affiancate quelle dei colleghi della Banca d'Italia, per la Consulenza legale avv.ti Vincenza Profeta, Nicola De Giorgi, Guido Crapanzano e Donato Salomone, e per la Vigilanza dott.ssa Maria Katia Di Staso.

Il volume ripropone le relazioni nello stesso ordine di trattazione che esse hanno avuto nel corso del convegno e contiene più specificamente quelle che hanno trattato i temi della tassonomia delle cripto-attività disciplinate nel Regolamento MiCA (ARTs, EMTs e utility tokens), illustrandone i criteri di identificazione e le definizioni; degli emittenti di token di pagamento e dello speciale regime di quelli "significativi"; dell'offerta sul mercato di token di pagamento, esaminando il ruolo del white paper e dei controlli preventivi; delle tutele di consumatori e utenti di token di pagamento, ripercorrendo la disciplina dal codice del consumo alla MiCAR; degli *e-money tokens* esaminati nel confronto con la moneta elettronica tradizionale: dei fornitori di servizi di cripto-attività, soffermandosi sui loro requisiti e sul regime di vigilanza; della disciplina AML applicabile all'emissione e alla circolazione dei token di pagamento.

La recente adozione del decreto legislativo 5 settembre 2024, n. 129, ha ormai completato l'attuazione della disciplina unionale individuando nella Banca d'Italia e nella CONSOB le Autorità nazionali competenti per l'applicazione del Regolamento MiCA e introducendo nuove misure sanzionatorie. A far data dal 30 dicembre 2024 il nuovo pacchetto normativo è pienamente in vigore. Le nuove

disposizioni pongono nuove sfide per gli operatori, il mercato e per le Autorità di vigilanza impegnati a diverso titolo nella loro interpretazione ed applicazione.

Sul tema è già intervenuta la Banca d'Italia con una propria comunicazione del luglio 2024 volta a chiarire alcuni profili di rilievo rispetto alle proprie funzioni istituzionali concernenti 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'Unione. La raccolta delle relazioni intende offrire un contributo al lavoro dell'interprete e, per comodità di consultazione, viene integrata in appendice dal testo del regolamento MiCA e da quello del decreto legislativo n. 129/2024.

Tassonomia delle cripto-attività e disciplina del mercato dei capitali: un confronto tra Stati Uniti e Unione europea

Filippo Annunziata

1. Premessa – 2. Le cripto-attività nel MiCAR – 3. L'approccio statunitense – 4. Il sistema UE – 5. Confronto USA-UE – 6. Conclusioni

1. Premessa

Uno dei problemi di fondo che si pongono nella disciplina delle (nuove) cripto-attività, sul piano della vigilanza e dei controlli sul relativo mercato, consiste nel loro inquadramento – "posizionamento", vorremmo dire – rispetto alla legislazione finanziaria pre-esistente. Si tratta, in particolare, di stabilire se una data cripto-attività sia inquadrabile in una delle fattispecie già note alla regolazione finanziaria, anche in ossequio al noto adagio della c.d. "neutralità tecnologica" della legislazione, oppure se, situandosi essa al di fuori di detto perimetro, debba essere disciplinata con strumenti nuovi e, in tal caso, *come*. Nel linguaggio corrente, e nella già copiosa letteratura sul tema è da tempo invalso l'impiego di termini quali criptovalute, *crypto-currencies*, valute digitali, bitcoin, ecc.: a fronte di un fenomeno sempre più diffuso, l'approccio dei legislatori in molti Paesi appare ancora incerto, e, soltanto di recente, si intravvedono i primi, decisi tentativi di definire taluni standard comuni a livello sovrannazionale, quantomeno per via di strumenti di *soft law*[1].

Si fa, in ogni caso, urgente il problema di identificare tassonomie quanto più chiare pur alla luce delle caratteristiche variabili e composite di molte cripto-attività, che sembrano volersi sottrarre ai canoni interpretativi tradizionali[2].

L'approccio alla tassonomia delle cripto-attività e al loro rapporto con il quadro più ampio della legislazione finanziaria può variare da un ordinamento all'altro, ma è apparsa, sin dalle origini del fenomeno, come un profilo cruciale[3]. Anche in Europa, il Regolamento sul mercato delle cripto-attività (*Markets in Crypto-Assets Regulation*[4] – MiCAR o, anche MiCA secondo l'acronimo ormai

---

1 V. Financial Stability Board (FSB), *High-level Recommendations for the Regulation, Supervision and Oversight of Crypto Activities and Markets. Final report*, 17 luglio 2023; Bank for International Settlements (BIS), *The crypto ecosystem: key elements and risks Report submitted to the G20 Finance Ministers and Central Bank Governors*, luglio 2023. Recentissime anche le raccomandazioni dello International Organization of Securities Commission (IOSCO), *Policy Recommendations for Crypto and Digital Asset Markets – Final Report*, 16 novembre 2023.

2 Di alcune di queste questioni ci eravamo già occupati in F. Annunziata, *Speak, If You Can: What Are You? An Alternative Approach to the Qualification of Tokens and Initial Coin Offerings*, in European Company and Financial Law Review, 2020. Sul tema v. poi R.H. Weber, R. Baisch, *Cryptoassets: Taxonomy and Regulatory Approaches*, in Banking and Finance Law Review, 2023; F. Krysa, *Taxonomy and Characterisation of Crypto Assts in Private International Law*, in A. Bonomi, M. Lehman, S. Lalani (eds), *International and Comparative Business Law and Public Policy*, Vol. 4, Leiden, 2023.

3 Esiste già, anche prima del MiCAR, copiosa letteratura sul tema: cfr. P. Hacker, C. Thomale, *Crypto-Securities Regulation: ICOs, Token Sales and Cryptocurrencies under EU Financial Law,* in European Company and Financial Law Review, 2018; K. Langenbucher, *European Securities Law – Are We in Need of a New Definition? A Thought Inspired by Initial Coin Offerings*, in Revue trimestrielle de droit financier, 2018; I.M. Barsan, *Legal Challenges of Initial Coin Offerings (ICO)*, in RTDF, 2017; P. Maume, M. Fromberger, *Regulation of Initial Coin Offerings. Reconciling U.S. and E.U. Securities Laws*, in Chicago Journal of International Law, 2019; P. Zickgraf, *Initial Coin Offerings*, in P. Maume, L. Maute, M. Fromberger (eds), *The Law of Crypto Assets: A Handbook*, Baden-Baden, 2022.

4 Regolamento (UE) 2023/1114 relativo ai mercati delle cripto-attività e che modifica i regolamenti (UE) n. 1093/2010 e (UE) n. 1095/2010 e le direttive 2013/36/UE e (UE) 2019/1937.

diffuso in letteratura)[5] mostra a riguardo non poche incertezze, sollevando delicati problemi di inquadramento e, dunque, di disciplina.

Guardando alla disciplina del MiCAR, nelle presenti note intendiamo formulare qualche considerazione sul rapporto tra la tassonomia delle cripto-attività e la legislazione finanziaria esistente (non tutta, per evidenti ragioni di economia) ponendo a confronto la disciplina europea con quella statunitense. Il confronto tra gli Stati Uniti e l'Unione Europea è giustificato, in primo luogo, dalla rilevanza che i due sistemi hanno avuto e stanno avendo nel contesto del dibattito globale sulla regolamentazione e sulla supervisione dell'industria delle cripto-attività[6]. In secondo luogo, la diversità di approcci e di metodi che si registra nei due sistemi costituisce un terreno fecondo per la comparazione, anche al fine di stabilire se, ed in quale misura, i due sistemi, pur lontani, finiscano per convergere quantomeno su alcune questioni di fondo.

Per evidenti ragioni di spazio, e di brevità, l'analisi prende in considerazione soltanto una parte dell'universo potenzialmente osservabile, soffermandosi unicamente sui cc.dd. "valori mobiliari" (propri della disciplina MiFID) e sulla nozione di *securities*, come ricostruibile alla luce della celebre sentenza della Corte Suprema nel caso *Howey*, risalente al 1946. In ulteriori ricerche, si avrà l'occasione di approfondire e aggiornare l'analisi qui svolta, ed anche di ampliarla per ricomprendere altri ambiti e casi rilevanti (ad esempio, quello degli organismi di investimento collettivo, o degli strumenti derivati, o anche degli strumenti di pagamento).

---

[5] Per una prima disamina, v. M. Lehmann, *MiCAR-Gold Standard or Regulatory Poison for the Crypto Industry?*, EBI Working Paper Series, n. 160, 2024; M. Lehmann, F. Schinerl, *Drawing the borderline between MiFID and MiCAR*, EBI Working Paper Series, n. 171, 2024; cui *adde* P. Maume, *The Regulation on Markets in Crypto-Assets (MiCAR): Landmark Codification, or First Step of Many, or Both?*, in European Company and Financial Law Review, 2023; T. van der Linden, T. Shirazi, *Markets in crypto-assets regulation: Does it provide legal certainty and increase adoption of crypto-assets?*, in Financial Innovation, 2023; R. Lener, *Criptoattività e cripto valute alla luce degli ultimi orientamenti comunitari*, in Giurisprudenza commerciale, 2023; S.L. Furnari, R.A. Lener, *Contributo alla qualificazione giuridica dell'offerta al pubblico di Utility Token (anche) alla luce della proposta di Regolamento Europeo sulle cripto-attività*, Bocconi Legal Papers, 2023; N. Ciocca, *Servizi di custodia, negoziazione e regolamento di cripto-attività*, in Osservatorio del diritto civile e commerciale, 2022; S. Capaccioli, M.T. Giordano (a cura di), *Crypto-asset: Regolamento MiCA e DLT Pilot Regime. Analisi ragionata su token, stablecoin, CASP*, Milano, 2023; T. Tomczak, *Crypto-assets and crypto-assets' subcategories under MiCA Regulation*, in Capital Markets Law Journal, 2022; C. Gortsos, *The Commission's 2020 Proposal for a Markets in Crypto-Assets Regulation ('MiCAR'): A Brief Introductory Overview*, 2021. Più specifico, e dedicato ai profili di accesso all'attività, M.T. Paracampo, *I prestatori di servizi su cripto-attività. Tra mifidizzazione della MiCA e tokenizzazione della MiFID*, Torino, 2023. Sulle "mancanze" del Regolamento, D.A. Zetzsche, R. Buckley, D.W. Arner, M. Van Ek, *Remaining Regulatory Challenges in Digital Finance and Crypto-Assets after MiCA*, UNSW Law Research Paper, n. 23-27, 2023 (nt. 7).

[6] Sebbene il termine "cripto-attività" sia stato adottato ufficialmente nell'UE, nella letteratura e nei documenti politici di organizzazioni internazionali e autorità statali si possono trovare anche altri termini, come "criptovalute", "beni virtuali", "valuta digitale", "beni digitali" e "moneta virtuale". Per maggiore chiarezza, ci riferiremo per lo più a "cripto-attività" o "token" in modo intercambiabile, indicando eventualmente altri termini utilizzati, se rilevanti ai fini dell'analisi.

La struttura del presente contributo è la seguente:

– il paragrafo I fornisce una breve descrizione della classificazione che il MiCAR opera relativamente alle cripto-attività;
– il paragrafo II riassume, in termini necessariamente sintetici, l'approccio che il sistema statunitense ha sino ad oggi seguito alla tassonomia delle cripto-attività, relativamente alla *securities regulation*;
– il paragrafo III si sofferma sulla questione, in vero cruciale, del rapporto tra la disciplina MiCAR e quella degli strumenti finanziari derivante dalle regole MiFID;
– il paragrafo IV pone a raffronto l'approccio statunitense con quello dell'UE, al fine di valutare se, e come, le differenze di metodologia e di approccio conducano a soluzioni in qualche modo convergenti;
– il paragrafo V formula qualche sintetica considerazione conclusiva.

2. Le cripto-attività nel MiCAR

1. Nel contesto del MiCAR, la tassonomia delle cripto-attività è articolata in tre categorie:

i. la prima consiste nelle cripto-attività che mirano a stabilizzare il loro valore facendo riferimento a *una sola* valuta ufficiale. Esse sono definite "token di moneta elettronica" (o, secondo l'acronimo inglese, "EMT"), in quanto sono l'espressione, in forma tokenizzata, della c.d. moneta elettronica come disciplinata dalla direttiva 2009/110/CE e succ. modd.[7];
ii. la seconda tipologia di cripto-attività contemplata da MiCAR è costituita dai cc.dd. "asset-referenced token" ("ART"): questi hanno lo scopo di stabilizzare il proprio valore facendo riferimento a un altro valore o diritto, o a una combinazione di questi, tra cui una o più valute ufficiali. La definizione comprende tutti i token, diversi dagli EMT, il cui valore è sostenuto da attività: in sostanza, ciò che, nella prassi, è noto come "stablecoin";
iii. infine, il Regolamento assoggetta alla propria disciplina una terza categoria di cripto-attività, seguendo un approccio definitorio che potremmo definire "*catch-all*", e che include tutte le altre cripto-attività, diversi dagli EMT e dagli ART (i cc.dd. *token* "other than…"). Questa categoria include, in particolare, i token di utilità, che sono definiti dal Regolamento come cripto-attività destinate esclusivamente a fornire l'accesso a un bene o a un servizio fornito dal suo emittente (art. 3, par. 1, n. 9).

---

[7] Direttiva 2009/110/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 settembre 2009, riguardante l'avvio, l'esercizio e la vigilanza prudenziale dell'attività degli istituti di moneta elettronica, che modifica le direttive 2005/60/CE e 2006/48/CE e che abroga la direttiva 2000/46/CE (GU L 267 del 10.10.2009, 7-17).

L'esatto ambito di applicazione del MiCAR sul piano oggettivo non può, tuttavia, esaurirsi nell'identificazione dei tratti propri delle categorie testè richiamati. È, infatti, essenziale interrogarsi sui rapporti tra il MiCAR e i prodotti già disciplinati dalla legislazione finanziaria dell'Unione, nonché altri strumenti che, in vero, il Regolamento esclude espressamente dal proprio ambito di applicazione. In proposito, occorre distinguere tra attività *espressamente* escluse dall'ambito di applicazione del Regolamento in quanto già regolate (i confini *esterni*) e attività escluse indipendentemente da tale profilo (i confini *interni*).

2. I *confini esterni* del MiCAR derivano dal fatto che, come già ricordato, alcune cripto-attività sono, o saranno nel prossimo futuro, soggetti ad autonomi "ceppi" normativi della legislazione finanziaria dell'Unione. Le esclusioni sono molteplici ma, ai fini che qui interessano, rilevano essenzialmente le valute digitali emesse dalle banche centrali ("CBDC") e gli strumenti finanziari.

Le CBDC sono espressamente escluse dall'ambito di applicazione del MiCAR in quanto soggette a regole proprie, che si situano al di fuori della disciplina delle cripto-attività emesse da soggetti privati. In particolare, all'interno dell'Unione, l'euro digitale è destinato ad essere regolato da specifiche misure legislative. Ad oggi, l'euro digitale è ancora allo stadio di proposta, e non vi sono indicazioni circa la tecnologia che, eventualmente, ne supporterà l'emissione[8]: in tal senso, un'ulteriore giustificazione alla base dell'esclusione di una CBDC da MiCAR è ravvisabile nel fatto che siffatta CBDC potrebbe essere emessa utilizzando tecnologie diverse dalla DLT e da quelle ad essa collegate. Pertanto, anche a causa delle sue caratteristiche tecniche intrinseche, un CBDC potrebbe essere escluso dall'ambito di applicazione dell'MiCAR, in quanto non si qualificherebbe come cripto-attività ai sensi della definizione generale di cui all'articolo 3, paragrafo 5, del regolamento.

Gli *strumenti finanziari* sono espressamente esclusi[9] dal Regolamento in base al disposto dell'art. 2, par. 4 che, per l'appunto, espunge dalla disciplina ciò che è già disciplinato dalla legislazione finanziaria *preesistente*[10]. Il lungo elenco si apre con il riferimento ai predetti strumenti, ma comprende molti altri

---

8 Cfr. Commissione europea, *Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo all'istituzione dell'euro digitale*, 2023. V., *inter alia*, S.N. Grünewald, *Digital Euro and ECB Powers*, in Common Market Law Review, 2021.

9 Per vari esempi concreti, applicabili a specifici casi, M. Lehmann, F. Schinerl, *Drawing the borderline between MiFID and MiCAR*, cit., pp. 28 ss.

10 In particolare, secondo la citata disposizione, il regolamento non si applica alle criptovalute che si qualificano come una o più delle seguenti:
a) strumenti finanziari;
b) depositi, compresi i depositi strutturati;
c) fondi, eccetto ove siano qualificabili come token di moneta elettronica;
d) posizioni inerenti a cartolarizzazione nel contesto di una cartolarizzazione ai sensi dell'articolo 2, punto 1, del regolamento (UE) 2017/2402;
e) prodotti assicurativi non vita o vita che rientrano nelle classi di assicurazione elencati negli allegati I e II della direttiva n. 2009/138/CE del Parlamento europeo e del Consiglio o contratti di riassicurazione e retrocessione di cui alla stessa direttiva;

prodotti e servizi, quali i depositi bancari, i "fondi", i regimi pensionistici e assicurativi, ecc. Tale suddivisione dei regimi, tuttavia, è lungi dall'essere netta e univoca: l'esatta individuazione dei confini è, infatti, questione assai complessa, che comporta numerose difficoltà teoriche e pratiche. In particolare, ed ai fini che qui interessano, quando il MiCAR afferma di non applicarsi alle cripto-attività qualificate come strumenti finanziari, la sfida è capire concretamente cosa ricada effettivamente nel novero della nozione di "strumenti finanziari". Di conseguenza, anche i limiti tra il MiCAR e le leggi sul mercato dei capitali sono tutt'altro che indiscussi. Analoghe considerazioni, peraltro, possono svolgersi in relazione ad altre fattispecie escluse dal Regolamento, e che, in questa sede, non avremo modo di affrontare.

3. L'approccio statunitense

1. Nonostante alcune iniziative promosse in taluni Stati[11], negli Stati Uniti non è stata, al momento, adottata alcuna legislazione uniforme a livello federale per disciplinare le cripto attività che non si qualifichino come strumenti rientranti nel campo della *securities regulation*, anche se taluni recenti e gravi fallimenti del mercato (il c.d. c*rypto-winter*) sembravano condurre a un mutamento di prospettiva, traducendosi in nuove iniziative e proposte[12].

---

f) i prodotti pensionistici che, ai sensi del diritto nazionale, sono riconosciuti come aventi lo scopo principale di offrire all'investitore un reddito durante la pensione e che consentono all'investitore di godere di determinati vantaggi;

g) gli schemi pensionistici aziendali o professionali riconosciuti ufficialmente che ricadono nell'ambito di applicazione della direttiva (UE) 2016/2341 del Parlamento europeo e del Consiglio o della direttiva 2009/138/CE;

h) i singoli prodotti pensionistici per i quali il diritto nazionale richiede un contributo finanziario del datore di lavoro e nei quali il lavoratore o il datore di lavoro non può scegliere il fornitore o il prodotto pensionistico;

i) un prodotto pensionistico individuale paneuropeo come definito all'articolo 2, punto 2), del regolamento (UE) 2019/1238 del Parlamento europeo e del Consiglio;

j) regimi di sicurezza sociale contemplati dal regolamento (CE) n. 883/2004 e (CE) n. 987/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio.

11 Ad esempio, il Dipartimento dei Servizi Finanziari di New York ha una "BitLicense" speciale per le "imprese di valuta virtuale" promulgata ai §§ 200.1-200.22 del 23 NYCRR.

12 Ad esempio, il disegno di legge H.R. 4763 relativo al "Financial Innovation and Technology for the 21st Century Act (Financial Services Committee)", sponsorizzato dal rappresentante French Hill; il disegno di legge H.R. 1747 relativo al "Blockchain Regulatory Certainty Act", sponsorizzato dal rappresentante Tom Emmer; il disegno di legge H.R. 2969 relativo al "Financial Technology and Protection Act of 2023", sponsorizzato dai rappresentanti Zach Nunn e Jim Himes; il disegno di legge S. 2226 relativo al "National Defense Authorization Act for Fiscal Year 2024 (S.A. 1087 Manager's Amendment)", sponsorizzato dal Sen. 2226 sul "National Defense Authorization Act for Fiscal Year 2024 (S.A. 1087 Manager's Amendment)", sponsorizzato dal Sen. Jack Reed; disegno di legge n. H.R. 4766 riguardante il "Clarity for Payment Stablecoins Act of 2023", sponsorizzato dal Rep. Patrick McHenry; il disegno di legge n. H.R. 4841, "Keep Your Coins Act of 20232, promosso dal rappresentante Warren Davidson; e il disegno di legge n. S. 4356, intitolato "Lummis-Gillibrand Responsible Financial Innovation Act", promosso dalle senatrici Cynthia Lummis e Kirsten Gillibrand. Recentemente, nel dicembre 2023, il disegno di legge n. H.R. 6572, denominato "Deploying American Blockchains Act", promosso dal rappresentante Larry Bucshon, è stato approvato all'unanimità dalla commissione della Camera degli Stati Uniti.

Fermo quanto precede, le autorità statunitensi hanno comunque dovuto affrontare le complesse problematiche derivanti dall'emergere e dalla rapida diffusione delle cripto-attività[13]. Oltre all'ambito fiscale e a quello dell'antiriciclaggio, negli Stati Uniti, sin dalle prime manifestazioni del fenomeno le cripto-attività sono state oggetto di attenzione da parte della SEC e della CFTC[14], secondo il relativo riparto di competenze. Mentre la SEC è responsabile della salvaguardia degli interessi degli investitori e della garanzia di un funzionamento equo, ordinato ed efficiente dei mercati dei capitali per quanto riguarda il comparto delle *securities* (v. *infra*), la CFTC vigila sulle *commodities* e sui relativi prodotti derivati, soggetti al Commodity Exchange Act ("CEA")[15]. A causa della natura fluida delle cripto-attività e delle ampie definizioni di "titoli" e "commodity"[16], negli Stati Uniti si assiste ad un trattamento giuridico dualistico delle cripto-attività, che ha visto il perseguimento di vari obiettivi di vigilanza, contemporaneamente o alternativamente dalla SEC e dalla CTFC[17]: questo approccio è, ad esempio, emerso nei casi *Winklevoss*[18] e *Coinflip*[19]. Se alcune cripto-attività – come Bitcoin, Ether e Litecoin – sono state classificate come "*commodities*" dalla CFTC[20], altre sono state qualificati come *securities*[21], rientrando così nella sfera di competenza

---

13 Si veda C. Goforth, *U.S. Law: Crytpo è denaro, proprietà, una merce e un titolo, tutto allo stesso tempo*, in Journal of Financial Transformation, 2019.

14 Si veda, tra l'altro, Y. Guseva, *Regulatory fragmentation: Investor Reaction to SEC and CFTC Enforcement in Crypto Markets*, in Boston College Law Review, 2023.

15 Cfr. M. Dell'Erba, *§22. Stati Uniti d'America*, in P. Maume, L. Maute, M. Fromberger (eds), *The Law of Crypto Assets*, cit.

16 Si veda l'articolo 1(a)(9) del CEA. Si veda anche *Board of Trade of City of Chicago v SEC*, 677 F. 2d 1137, 1142 (7th Cir. 1982) per una discussione giudiziaria del concetto.

17 Il duplice trattamento normativo attualmente in vigore per le cripto-attività negli Stati Uniti è stato confermato anche a livello giudiziario. Si veda United States District Court 6.3.2018 – *Commodity Futures Trading Comission v McDonnel,* 287 F. Supp. 3d 213, 228 (E.D.N.Y. 2018): "*[f]ederal agencies may have concurrent or overlapping jurisdiction over a particular issue*" (le agenzie federali possono avere una giurisdizione concorrente o sovrapposta su una particolare questione) e "*[u]ntil Congress clarifies the matter, the CFTC has concurrent authority, along with other state and federal administrative agencies, and civil and criminal courts, over dealings in virtual currency*" (18-CV-361, 3).

18 V. SEC, *Order Disapproving a Proposed Rule Change, Exchange Act Release No. 34-80206*, 2017; SEC, *Order Setting Aside Action by Delegated Authority & Disapproving a Proposed Rule Change, Exchange Act Release No. 34-83723*, 2018. Si veda anche SEC, *Order Disapproving a Proposed Rule Change to List and Trade the Shares of the ProShares Bitcoin ETF and the ProShares Short Bitcoin ETF, Exchange Act Release No. 34-83904*, 2018.

19 Si veda *in re* Commodity Futures Trading Commission 17.9.2015 – Coinflip, Inc., CFTC No. 15-29, 2015 WL 5535736, in cui è stato deciso che: "*Section 1a(9) of the Act defines 'commodity' to include, among other things, 'all services, rights, and interests in which contracts for future delivery are presently or in the future dealt in.' 7 U.S.C. § 1a(9). The definition of a 'commodity' is broad. […] Bitcoin and other virtual currencies are encompassed in the definition and properly defined as commodities*".

20 Si veda Order, *in re* Infex Inc., CFTC Docket No. 22-05 (15.10.2021), al n. 2: "I token Bitcoin, Ether, Litecoin e Tether, insieme ad altri asset digitali, rientrano nell'ampia definizione di 'commodity' ai sensi della Secion 1a(9) del [Commodity Exchange] Act".

21 Si veda, *ex multis*, S. Fitzgibbon, *What is a Security? A Redefinition Based on Eligibility to Participate in the Financial Markets*, in Minnesota Law Review, 1980; J.D. Cox, R.W. Hillman, D.C. Langevoort, A.M. Lipton (eds), *Securities Regulation, Cases and Materials*, Boston, 2021.

della SEC. Nelle presenti note, ci concentreremo su questi ultimi casi, in quanto maggiormente funzionali allo sviluppo del confronto tra l'approccio statunitense, e quello europeo, alla tassonomia delle cripto-attività. Naturalmente, e come già osservato, la ricostruzione del quadro completo non potrà prescindere, in futuri percorsi di ricerca, dall'ampliamento del perimetro di osservazione anche, *inter alia*, al comparto delle *commodities* e, in particolare, dei relativi strumenti derivati.

2. Da vari anni, quantomeno dal 2017, la Securities and Exchange Commission segue un approccio casistico nella qualificazione delle cripto-attività[22]. In particolare, si valuta di volta in volta, se questi "*strumenti insoliti*"[23] possano essere qualificati come "*investment contracts*" e, quindi, "*securities*"[24], secondo le definizioni formulate dal Securities Act del 1933[25] e dall'Exchange Act del 1934[26]. Gli esiti sono a tratti prevedibili, in altri casi, invece, abbastanza erratici, quantomeno allo stato attuale del dibattito, lungi dall'aver assunto tratti di definitività[27]. Peraltro, sulla nozione di security, e sui suoi confini, esiste vastissima letteratura, oltre che un corpus di precedenti giurisprudenziali risalente nel tempo, ma in continua evoluzione alla luce degli sviluppi (anche guidati dalla tecnologia) dei mercati[28].

---

22 SEC, *Release No. 81207 – Report of Investigation Pursuant to Section 21(a) of the Securities Exchange Act of 1934: The DAO*, 2017.

23 *Landreth Timber Co. v. Landreth*, 471 U.S. 681, 690 (1985).

24 Si vedano, *ex multis*, B. Black, *Is stock a security? A criticism of the sale of business doctrine in securities fraud litigation*, in University of California Davis Law Review, 1982; M.I. Steinberg, W.E. Kaulbach, *The Supreme Court and the definition of 'security': the 'context' clause, 'investment contract' analysis, and their ramifications*, in Vanderbilt Law Review, 1987.

25 Cfr. sezione 2(a)(1) del Securities Act.

26 Cfr. Sezione 3(a)(10) dell'Exchange Act.

27 Cfr. SEC, *Report of Investigation Pursuant to Section 21(a) of the Securities Exchange Act of 1934: The DAO*, 2017; SEC, *In the Matter of Munchee Inc., Order Instituting Cease-and-Desist Proceedings Pursuant to Section 8A of the Securities Act of 1933, Making Findings, and Imposing a Cease-and-Desist Order, Release No. 10445, Administrative Proceedings File No. 3-18304*, 2017; *SEC v. Telegram Group Inc.*, 19-cv-09439, 2020; *SEC v. KIK Interactive Inc.*, 19-cv-5244; *USA v. Maksim Zaslavskiy*, 17-CR-0647 (RJD), 2018; SEC, *In the Matter of Block.one, Order Instituting Cease and-Desist Proceedings Pursuant to Section 8A of the Securities Act of 1933, Making Findings, and Imposing a Cease-and-Desist Order, File No. 3-19568, Release No. 10714*, 2018; *SEC v. ICObox*, 2:19-cv-08066, 2019; SEC, *In the Matter of Gladius Network LLC, Securities Act Release No. 10608*, 2019. SEC, *Airfox, Securities Act Release No. 10575*, 2018; SEC, *In the Matter of Paragon Coin, Inc., Securities Act Release No. 10574*, 2018; SEC*, Ripple Labs, Inc.*, *1:20-cv-10832*, 2023; *SEC v. Terraform Labs*, *1:23-cv-01345*, 2023.

28 Senza pretese di completezza, sulla nozione di security, in letteratura si vedano quantomeno W.H. Newton II, *What Is a Security: A Critical Analysis*, in Mississippi Law Journal, 1977; J. Deacon, J.D. Prendergast, *Defining a Security after the Forman Decision*, in Pace Law Review, 1980; M.P. Malloy, *The Definition of Security: Marine Bank v. Weaver*, in Boston College Law Review, 1983; E.F. Greene, K.L. Coles, *What is a Security*, in International Financial Law Review, 1984; M.T. Arnold, *The Definition of a Security under the Federal Securities Law Revisited*, in Cleveland State Law Review, 1985; L.D. Lowenfels, A.R. Bromberg, *What Is a Security under the Federal Securities Laws*, in Albany Law Review, 1993; P. McGinty, *What Is a Security*, in Wisconsin Law Review, 1993; M.R. Albert, *The Howey Test turn 64: Are the Courts grading this Test on a Curve?*, in William & Mary Business Law Review, 2011; M. Mendelson, *From Initial Coin Offerings to Security Tokens: A U.S. Federal Securities Law Analysis*, in Stanford Technology Law Review, 2019;

I criteri che supportano tale valutazione si trovano nell'ormai risalente decisione *SEC v W J Howey Co*[29] deciso nel 1946 dalla Corte Suprema. In *Howey*, la Corte ha in qualche modo consolidato precedenti orientamenti delle Corti statunitensi: il termine "*investment contract*" traeva, infatti, il suo significato da una giurisprudenza consolidata in relazione alle "blue-sky laws".

La sentenza *Howeyy* ricorda che l'adozione, fin dall'inizio del XX secolo, delle leggi federali sulle *securities* – incarnate dal Securities Act e dall'Exchange Act – era stata preceduta da un lungo flusso di legislazione e giurisprudenza negli Stati dell'Unione, che ha plasmato le scelte del legislatore nella materia di cui si discute. Nella decisione, la Corte Suprema ha dunque svolto un'analisi approfondita di come il termine "investment contract" fosse stato ricostruito dai tribunali statali in precedenti decisioni riguardanti le "blue-sky laws"[30], osservando che il termine "investment contract" va inteso in conformità all'interpretazione resa dai tribunali statali negli anni antecedenti[31]. Tale verifica – nota come "*Howey test*" – individua i seguenti elementi costitutivi della nozione:

(i) un "investment contract" implica un investimento di denaro in un'impresa comune con profitti che derivano esclusivamente dagli sforzi di soggetti terzi[32], e

(ii) esso richiede un impegno contrattuale a fornire, all'investitore, un qualche profitto, o un qualche rendimento futuro[33].

Il paragrafo successivo illustra in modo più dettagliato quanto precede.

2.1. Nella letteratura e nella giurisprudenza statunitense, l'espressione "*blue-sky law*" si riferisce alle leggi statali emanate nel primo scorcio del XX secolo per disciplinare l'offerta e la vendita di titoli sul mercato[34]. Questi primordiali statuti[35] variavano da Stato a Stato, ma erano tipicamente volti a regolamentare la vendita di azioni e obbligazioni, in particolare imponendo

---

L. Gritz, *Teaching a New Dog Old Tricks: Why the Howey Test is Still the SEC's Best Friend When Examining Initial Coin Offerings*, in North Carolina Journal of Law & Technology, 2018; M.T. Henderson, M. Raskin, *A Regulatory Classification of Digital Assets: Toward an Operational Howey Test for Cryptocurrencies, ICOs, and Other Digital Assets*, in Columbia Business Law Review, 2019.

29 328 U.S. 293 (1946).

30 *Ibidem* (citando la sentenza *State v. Gopher Tire & Rubber Co*., 177 N.W. 937 (Minn. 1920)).

31 *Ibidem*; si veda anche *S.E.C. v. Edwards*, 540 U.S. 389, 393-94 (2004); Br. For SEC, Howey, 328 U.S. 293 (n. 843), 1946 WL 50582 ("SEC Howey Br.", a *18).

32 Howey, 328 U.S. a 301; si veda anche Revak v. SEC Realty Corp., 18 F.3d81, 87 (2d Cir. 1994).

33 *United Hous. Found., Inc. v. Forman*, 421 U.S. 837, 852 (1975).

34 J.R. Macy, G.P. Miller, *Origin of the Blue Sky Laws*, in Texax Law Review, 1991. Per ulteriori informazioni sulle leggi blue sky, si vedano in generale R.A. Smith, *State "Blue-Sky" Laws and the Federal Securities Act*, in Michigan Law Review, 1936; T.R. II Frazer, *Catch-All Investment Contracts: The Economic Realities Otherwise Require*, in Cumberland Law Review, 1983. Si veda anche *Hall v. Geiger-Jones Co.,* 242 U.S. 539, 550 (1917); P. Tocker, *Note, The Texas Blue Sky Law*, in Texas Law Review, 1932.

35 J.R. Macy, G.P. Miller, *Origin of the Blue Sky Laws*, cit., p. 361; M.J. Brown, *A Review of the Cases on "Blue Sky2 Legislation*, in Minnesota Law Review, 1923.

l'obbligo di registrare i titoli presso un'Autorità pubblica, quale condizione per poterli offrire al pubblico[36].

Il sistema si è sviluppato a partire da quella che è considerata la prima legislazione blue-sky[37]: il Kansas Securities Act del 1911[38]. L'Act del 1911 non definiva il termine "security" (nonostante lo richiamasse nel Titolo), ma impediva la vendita al pubblico di "*any stock, bonds, or other securities of any kind or character*" senza previa registrazione[39]. Altri Stati, come la California e il Wisconsin, seguirono l'esempio e, nel tempo, gli schemi contrattuali divennero sempre più sofisticati e complessi, non senza l'obiettivo di aggirare la nuova legislazione.

In tale contesto, i legislatori di quegli anni cercarono di comprendere le caratteristiche economiche e giuridiche comuni dei prodotti che venivano offerti al pubblico. Ciò condusse all'introduzione – *in primis* con la legge del Minnesota del 1919 – del termine "investment contract", utilizzato per qualificare la definizione di "security"[40]. In tale contesto, gli "investment contract" erano intesi come contratti che, pur non essendo necessariamente obbligazioni o azioni, conferivano un diritto contrattuale a ricevere profitti futuri derivanti da una determinata iniziativa economica[41]. Negli anni successivi, il termine è stato adottato da altri legislatori statali[42].

Ne è seguito un progressivo sviluppo anche della giurisprudenza[43] che ha elaborato in merito alla nozione di "investment contract" cercando di meglio precisarne i confini. L'avvio di questo processo è in genere identificato nel caso *State v Gopher Tire & Rubber Co*, deciso dalla Corte Suprema del Minnesota il 28 maggio 1920 e che ha in qualche modo cristallizzato, per la prima volta, gli elementi essenziali della nozione. In quella vicenda, una società emetteva e vendeva "certificati" che, in cambio di una somma versata dall'acquirente e dell'assistenza nel promuovere la vendita dei beni prodotti dalla società, riconoscevano una partecipazione ai profitti dell'attività[44]. Alla luce di questi

---

36 J.R. Macy, G.P. Miller, *Origin of the Blue Sky Laws*, cit., pp. 377-378.

37 Si veda *Brenner v. Oppenheimer & Co. Inc.*, 44 P.3d 364, 371 (Kan. 2002).

38 Ch. 133, Leggi 1911.

39 J.R. Macy, G.P. Miller, *Origin of the Blue Sky Laws*, cit., p. 361, citando il 1911 Kan. Sess. Law 210.

40 I requisiti di registrazione del Minnesota si applicano ad "azioni, obbligazioni, contratti di investimento o altri titoli". Vedi Minn. Laws 1917, ch. 429 § 3, modificato da Minn. Laws 1919, ch. 105, 257, citato in *Gutterson v. Pearson*, 189 N.W. 458, 483-84 (Minn. 1922).

41 Si veda Howey, 328 U.S. a 298; R.F.C., *Pension Plans as Securities*, in University of Pennsylvania Law Review, 1948, che discute la legge del Minnesota.

42 Si veda, ad esempio, *People v. White*, 12 P.2d1078, 1081 (Cal. Dist. Ct. App. 1932). *Planters Bank & Tr. Co. v. Felton*, 124 S.E. 849, 852-53 (N.C. 1924); *Prohaska v. Hemmer-Miller Dev. Co.*, 256 III. App. 331, 336-37 (1930). Mentre la prima legge blue sky della California elencava solo "azioni, certificati azionari, obbligazioni e altri titoli di credito", lo Stato ha successivamente aggiunto il termine "investment contract". Si veda T.W. Dahlquist, *Regulation and Liability Under the California Corporate Securities Act*, in California Law Review, 1945.

43 Ad esempio, i primi casi del Minnesota citati in Howey (328 U.S. a 298 e n. 4).

44 *Gopher Tire*, 177 N.W. a 937-38 (citato in Howey, 328 U.S. a 298).

elementi, la Corte ha ritenuto che i certificati dovessero qualificarsi come *investment contracts,* equivalenti alle azioni, perché, in cambio di un impiego di "capitale", essi attribuivano contrattualmente "*the right to share in the profits of the corporation*".

Seguirono sentenze simili, che contribuirono a consolidare lo standard *Gopher Tire*, tra le quali *Bushard*[45], *Kerst v. Nelson*[46] e *State v. Ogden*[47]. In queste decisioni, i giudici del Minnesota hanno ravvisato, nelle operazioni sottoposte al loro esame, la presenza di uno schema negoziale che stabilisse il diritto a partecipare ai futuri redditi, profitti o beni di un'impresa, a fronte di un investimento[48].

2.2. Una volta che *Gopher Tire* è diventato un precedente consolidato nella giurisprudenza dell'Alta Corte del Minnesota, esso ha iniziato ad essere seguito da altri tribunali statali e, per tale via, ad applicarsi a una varietà di situazioni nelle quali taluni soggetti erano indotti a investire denaro in un'impresa comune con l'aspettativa che avrebbero ottenuto un profitto, derivante dagli sforzi del promotore o di un soggetto diverso dagli investitori stessi[49].

In quel contesto, anche le decisioni che respingono la qualificazione di un certo strumento come "security" contribuirono alla miglior identificazione della nozione di "investment contract". È il caso, ad esempio, di *Lewis v. Creasey Corp*[50] e *McCormick v. Shively*[51], nei quali le Corti ribadiscono che il diritto contrattuale a ricevere una porzione dei profitti futuri fosse un elemento cruciale della definizione. In assenza di un obbligo, successivo alla vendita del prodotto, di distribuire una quota del reddito, dei profitti o dei beni dell'azienda, l'accordo o lo strumento non potrebbe dunque qualificarsi come *investment contract*.

Ulteriori esempi si trovano in *Hanneman v. Gratz*[52] del 1927 e *People v. Steele*[53] del 1933. Entrambe queste sentenze chiariscono i limiti che separano le vendite di beni da veri e propri accordi di investimento: senza l'obbligo di riconoscere i proventi all'investitore sulla base dei profitti generati dall'impresa, un determinato accordo non può qualificarsi come "investment contract". In particolare, deve necessariamente esistere un *rapporto* binomiale tra l'investitore e l'impresa, in base al quale i profitti attesi devono derivare esclusivamente dagli sforzi del promotore o di una terza parte (e non dall'investitore stesso).

---

45 *Stato contro Bushard*, 205 N.W. 370 (Minn. 1925).

46 213 NW. 904, 905-06 (Minn. 1927).

47 191 N.W. 916, 917 (1923).

48 S.G. Flanagan, *The Common Enterprise Element of the Howey Test*, in Pacific Law Journal, 1987.

49 328 U.S. a 298.

50 248 S.W. 1046, 1047 (Ky. 1923).

51 267 Ill. App. 99 (1932).

52 211 N.W. 961 (1927).

53 36 P.2d 40, 42 (Cal. Dist. Ct. App. 1934).

2.3. La progressione delle sentenze sulle leggi blue-sky successive a *Gopher Tire* ha visto una costante maturazione della giurisprudenza nel corso degli anni e, in ultima analisi, ha fornito una nozione piuttosto consolidata di ciò che costituisse un "investment contract". L'elevato numero di decisioni convergenti ha portato la letteratura prevalente[54] a sostenere che, in effetti, quando il Securities Act e l'Exchange Act furono emanati dal Congresso degli Stati Uniti, il termine "investment contract" avesse già un significato cristallizzato in tutti gli Stati dell'Unione. Tale elemento è stato poi confermato nella sentenza *Howey*, nella quale la Corte afferma che, includendo gli investment contract nell'ambito del §2(1) del Securities Act, il Congresso ha utilizzato un termine il cui significato era stato cristallizzato dalla precedente giurisprudenza. La Corte Suprema, pertanto, ha ritenuto ragionevole attribuire tale significato al termine utilizzato dal Congresso[55].

In *Howey,* la Corte Suprema ha anche affermato che il termine "investment contract" incarna "*a flexible, rather than a static, principle, one that is capable of adaption to meet the countless and variable schemes devised by those who seek the use of the money of other on the promise of profits*"[56]. La nozione è fondamentale per comprendere "*the many types of instruments that, in our commercial word, fall within the ordinary concept of security*"[57].

3. In questa sezione, daremo conto di alcuni dei più importanti casi successivi a *Howey*, ponendone in luce i principali elementi qualificanti.

Il primo di tali elementi consiste nella ricorrenza, o meno, di un accordo contrattuale volto ad assicurare la partecipazione ai risultati futuri dell'attività oggetto di investimento. Dopo *Howey*, le decisioni della Corte Suprema in *S.E.C. v. Variable Annuity Life Ins. Co. of Am.*[58] e *S.E.C. v. United Benefit Life Insurance Company*[59] sono state le prime a confermare che un "investment contract" deve garantire all'investitore il diritto contrattuale di partecipare a un interesse contrattuale e continuativo in un'impresa.

In particolare, in *S.E.C. v. Variable Annuity Life Ins. Co. of Am.* alcune compagnie di assicurazione sulla vita offrivano in vendita nel commercio interstatale c.d. contratti di "rendita variabile"; questi avevano alcune delle caratteristiche dei tradizionali contratti di assicurazione sulla vita e di rendita, ma davano agli acquirenti il diritto di ricevere importi variabili, basati sulla partecipazione pro-rata al rendimento dei portafogli di investimento delle

---

54 Si veda, *ex multis*, J.W. Beatty, *Corporations: Securities Regulation: Investment Contracts under Securities Act of 1933*, in Michigan Law Review, 1954; L.J. Crocker, *Investment Contracts under Federal and State Law*, in Case Western Reserve Law Review, 1966.

55 Howey, 328 U.S. a 299.

56 *Ibidem*.

57 *Ibidem*, citando la relazione della Camera che accompagna il Securities Act (H. Rep. No. 85, 73rd Cong., 1st Sess., p. 11 (1933)); si veda anche *Marine Bank v. Weaver*, 455 U.S. 551, 555 (1982).

58 359 U.S. 65 (1959).

59 387 U.S. 202 (1967).

compagnie. La Corte ha ritenuto che tali contratti fossero effettivamente "*securities*", da registrare presso la SEC. In particolare, la Corte ha stabilito che l'accordo in base al quale l'investitore ottiene "*a pro rata share of what the portfolio of equity interests reflects*"[60] contiene gli elementi essenziali di un investment contract, ossia un accordo contrattuale che dà diritto all'investitore a una quota contrattuale del reddito, dei profitti o delle attività successive del venditore.

Successivamente, in *S.E.C. v. United Benefit Life Insurance Company* la Corte è giunta a una conclusione simile. Una compagnia assicurativa offriva agli investitori un contratto di "Flexible Fund Annuity", caratterizzato come un piano di rendita, in base al quale l'acquirente accettava di pagare un premio mensile fisso per un certo numero di anni. La Corte ha ritenuto che, poiché l'acquirente, in ogni momento prima della scadenza, aveva diritto alla sua quota proporzionale del fondo totale [...][61], il contratto si qualificava come "investment contract".

In *Tcherepnin v Knight* del 1967[62], i titoli emessi da un'associazione di risparmio e prestito dell'Illinois, che davano agli investitori il diritto di diventare membri dell'associazione, di votare e di ricevere dividendi basati sui profitti dell'associazione, sono stati anch'essi considerati una "*security*".

Nel 1979, la Corte Suprema si è nuovamente confrontata con la questione in *International Brotherhood of Teamsters v. Daniel*[63]. In tale vicenda, la Corte ha esaminato un piano pensionistico obbligatorio non contributivo, osservando che "*in every decision of this Court recognizing the presence of a 'security' under the Securities Acts, the person found to have been an investor chose to give up a specific consideration in return for a separable financial interest with the characteristics of a security*"[64].

Più recentemente, in *SEC contro Edwards*[65], la Corte ha ha ritenuto che un piano di investimento che promette un tasso di rendimento fisso si qualifica come un "investment contract", se comporta un investimento di denaro in un'impresa i cui profitti provengono esclusivamente dagli sforzi di altri.

Il filo conduttore dei casi sopra brevemente descritti è rappresentato dalla sussistenza di un accordo o impegno contrattuale, che riconosce il diritto alla partecipazione futura e continuativa ai profitti, alle attività o ai redditi di un'impresa. Tali elementi, presenti sin dalle sentenze precedenti al sentenze precedenti al 1933 e confermati dalla Corte Suprema nel corso dei decenni, si

---

60 359 U.S. a 71.

61 387 U.S. a 204-05.

62 389 U.S. 332 (1967).

63 439 U.S. 551 (1979).

64 La traduzione è a cura dell'Autore, cfr. 439 U.S. a 559.

65 540 U.S. 389 (2004).

ritrovano anche nella giurisprudenza della Corte d'Appello degli Stati Uniti per il Secondo Circuito[66].

3.1. Altri elementi sui quali occorre soffermarsi sono il c.d. test della realtà economica e l'individuazione di una aspettativa di profitto.

Sotto il primo profilo, in *United Housing Foundation, Inc. contro Forman*[67] (1975), la Corte Suprema ha affermato che il *nomen iuris* assegnato ai contratti è irrilevante, dovendosi guardare alla sostanza economica dell'operazione. In questo modo, la Corte ha sostanzialmente introdotto il principio di prevalenza della sostanza sulla forma nell'applicazione di *Howey* alle singole fattispecie[68].

Applicando lo *standard* della realtà economica, la Corte ha rilevato che le azioni della cooperativa edilizia United Housing Foundation non presentavano alcuna delle caratteristiche tipiche di una *security*. Ad esempio, le azioni non davano diritto a dividendi, non potevano essere sottoposte a vincoli reali di garanzia, non erano negoziabili, non potevano aumentare di valore e non conferivano diritti di voto ai titolari. La Corte ha quindi concluso che tali azioni non costituissero *investment contract*, essendo gli investitori motivati unicamente dalla prospettiva di acquisire un posto dove vivere, e non dal rendimento finanziario dei loro investimenti[69].

Un caso simile è *Marine Bank v. Weaver*, deciso nel 1982[70]: una coppia aveva garantito un prestito concesso a una società in cambio di una quota degli utili della società e di altri compensi. La transazione era rappresentata da un "certificato di deposito". La Corte ha ritenuto che, sebbene "*the definition of a 'security' in the 1934 Act […] includes the term 'certificate of deposit, for a security' […], this term does not refer to certificates of deposit such as the ones that the Weavers purchased*"[71]. La Corte ha giustificato questa conclusione osservando che il certificato in questione presentava importanti differenze rispetto alle ver e proprie *securities*: si trattava, infatti, di una transazione privata[72] piuttosto che di un'offerta a molteplici, potenziali investitori; non vi era la distribuzione di un

---

66 Si vedano, a questo proposito, *United States v. Leonard*, 529 F.3d 83 (2d Cir. 2008); *S.E.C. v. Aqua-Sonic Prods. Corp.*, 687 F.2d 577 (2d Cir. 1982); *Glen-Arden Commodities, Inc. v. Costantino*, 493 F.2d 1027 (2d Cir. 1974); *Forman v. Cmty. Servs., Inc.*, 500 F.2d 1246 (2d Cir. 1974); *Gary Plastic Packaging Corp. v. Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Inc.*, 756 F.2d 230 (2d Cir. 1985); *Mayer v. Oil Field Sys. Corp.*, 721 F.2d 59 (2d Cir. 1983).

67 421 U.S. 837 (1975). Si veda anche J. Deacon, J.D. Prendergast, *Defining a "Security" after the Forman Decision*, in Pacific Law Journal, 1980.

68 In questo senso, si veda anche la decisione nella causa *Tcherepnin v Knight* (389 U.S. 332 (1967)), in cui si afferma che: "*[i]n searching for the meaning and scope of the word 'security' in the Act[s], form should be disregarded for substance and the emphasis should be on economic reality*" (*ibidem*, a 336).

69 *Ibidem*, a 853. Per giungere a questa conclusione, la Corte ha estratto il significato di "profitto" incorporato in due delle sue precedenti decisioni in materia di "investment contract" e ha concluso che non vi era alcuna aspettativa di profitto nel caso in questione. Cfr. *ibidem*, a 852-53 (citando *S.E.C. v. C.M. Joiner Leasing Corp.*, 320 U.S. 344 (1943) e *Marine Bank*, 455 U.S. 551).

70 455 U.S. 551 (1982).

71 *Ibidem*, a 661.

72 *Ibidem*, a 559-60.

prospetto; il titolo non era concepito per essere scambiato pubblicamente e non vi erano diritti contrattuali a ricevere "profitti" futuri.

Nel caso *Edwards* del 2004, la Corte ha ulteriormente chiarito la nozione di "profitti". La Corte ha dunque statuito nel senso che "*[t]he profits this Court was speaking of in Howey are profits – in the sense of the income and return – that investors seek on their investment, not the profits of the scheme in which they invest, and may include, for example, dividends, other periodic payments, or the increased value of the investment. There is no reason to distinguish between promises of fixed returns and promises of variable returns for purposes of the test, so understood. In both cases, the investing public is attracted by representations of investment income*"[73].

Se, da un lato, queste decisioni hanno fatto progredire la dottrina *Howey* per far fronte alla crescente complessità dei mercati e dei prodotti in essi offerti, perfezionando alcuni aspetti delle nozioni di "titoli" e "contratti di investimento", dall'altro hanno mantenuto gli elementi fondamentali di *Howey*, rafforzando la necessità che il detentore abbia una partecipazione contrattuale nell'impresa attraverso la quale sia possibile ottenere un profitto, e ciò affinché lo strumento rientri nella nozione di *security.*

3.2. In ogni caso, nel tempo lo standard *Howey* è stato seguito e adottato in diverse situazioni e, attualmente, si trova ad affrontare il rapido sviluppo dei mercati delle cripto-attività e delle loro caratteristiche, talvolta uniche. Si fa riferimento ai recenti procedimenti di *enforcement* avviati dalla SEC in merito alla qualificazione delle cripto-attività: la maggior parte di questi procedimenti sono ancora in corso e non hanno dato luogo a una giurisprudenza definitiva, per cui alcuni degli elementi che emergono dalla loro analisi potrebbero essere soggetti a modifiche anche sostanziali nel prossimo futuro. Tuttavia, tali vicende rappresentano un termine di riferimento imprescindibile, quando si affronta il panorama recente e in rapida evoluzione dell'industria delle cripto-attività. In tutti questi casi, *Howey* è l'argomento principale e la principale motivazione giuridica che sostiene la qualificazione di un cripto-attività come *investment contract*. Alcune caratteristiche nuove e del tutto uniche delle cripto-attività sembrano tuttavia condurre ai limiti la dottrina *Howey*, sottoponendola a tensioni e, potenzialmente, a sviluppi interpretativi.

Nel caso *TRO Hr'g Tr., S.E.C. v. Binance Holdings Ltd.*[74], ad esempio, la SEC ha sostenuto che la formulazione utilizzata in *Howey* sembra indicare che un accordo può qualificarsi come "investment contract" sia se consiste in un "contratto" sia, in alternativa, in un "piano". Ciò è in linea con *Howey*, dove la Corte ha affermato che "*an investment contract […] came to mean a contract or scheme for 'the placing of capital or laying out of money in a way intended*

---

73 540 U.S. 389, Syllabus.

74 Caso n. 1:23-cv-01599-ABJ (D.D.C. 13 giugno 2023), ECF No. 69 a 16:23-24; Pre-motion Hr'g Tr., ECF No. 30 a 40:24-41:13 (sottolineatura aggiunta).

to secure income or profit from its employment""[75]. La SEC ritiene pertanto che la Corte Suprema, facendo riferimento a entrambi i termini separatamente – "contratto" e "piano" – intendesse in realtà cogliere non solo gli accordi nei quali risulti ravvisabile un impegno contrattuale, ma anche quelli in relazione ai quali non sia possibile individuare tale elemento. La posizione assunta dalla SEC[76], tuttavia, non è facilmente conciliabile con la giurisprudenza delle corti superiori statunitensi. Infatti, un'attenta analisi della giurisprudenza in materia, comprese le sentenze blue-sky citate nei paragrafi precedenti, suggerisce che il termine "investment contract" è necessariamente collegato al requisito di un impegno contrattuale.

Diversi autori sostengono, a questo proposito[77], che il riferimento operato dalla Corte ai termini "scheme", "investment contract" e "security" dovrebbe essere forzatamente interpretato nel contesto della valutazione della "realtà economica"[78]. In questo senso, la Corte starebbe semplicemente alludendo al fatto che la realtà economica potrebbe riflettersi in un singolo accordo o in più accordi che compongono uno "scheme". In effetti, questo sembra essere l'approccio auspicato dalla Corte in *Howey*; al contempo, le decisioni successive sono risultate coerenti nel richiedere l'elemento di un impegno contrattuale a fornire un valore futuro legato al reddito, ai profitti o ai beni di un'impresa, e ciò affinché un "investment contract" sia caratterizzato come tale.

4. Il sistema UE

1. La legislazione Europea adotta un approccio diverso rispetto agli Stati Uniti con riguardo alla tassonomia delle cripto-attività, sotto il profilo che qui maggiormente interessa ossia quello dei rapporti con la legislazione finanziaria già esistente[79]. In tale contesto, la questione di vertice, e che offre anche i maggiori spunti di confronto con l'esperienza USA, attiene, innanzitutto (anche se non esclusivamente) al confine tra le cripto-attività soggette a MiCAR e gli strumenti finanziari, questi ultimi rientranti nell'ambito di applicazione

---

75 328 U.S. a 298.

76 Si vedano, *tra gli altri*, SEC v. Shavers, In re Bitcoin Investment Trust and SecondMarket, Inc., SEC v. Kik Interactive Inc., SEC v. Bitqyck, Inc., et al., Block.one, SEC v. Telegram Group Inc, et al., SEC v. Eyal, et al., SEC v. Grybniak, et al., Salt Blockchain Inc., ShipChain, Inc., SEC v. Ripple Labs, Inc. et al., SEC v. Krstic, et al., SEC v. LBRY, Inc., SEC v. Uulala, Inc., et al., SEC v. Rivetz Corp., et al., SEC v. Ginster, SEC v. Barksdale, et al., SEC v. Thor Technologies, Inc. e Chin; SEC v. Moravec, SEC v. Green United, LLC, et al., In the Matter of Up, Global SEZC, et al., SEC v. Coinbase, Inc., et al., SEC v. Hex et al., Impact Theory LLC.

77 Si veda, in una critica al test di *Howey*, J.T. Hannan, W.E. Thomas, *The importance of economic reality and risk in defining federal securities*, in Hastings Law Journal, 1974; R.I. Coffey, *The economic realities of a 'security': is there a more meaningful formula?*, in Case Western Reserve Law Review, 1967; J.C. Long, *An attempt to return 'investment contracts' to the mainstream of securities regulation*, in Oklahoma Law Review, 1971.

78 328 U.S. a 298.

79 Per una giustificazione, anche storica, di questa diversa impostazione v. M. Lehmann, F. Schinerl, *Drawing the borderline between MiFID and MiCAR*, cit., pp. 14 ss.

del regime MiFID. In particolare, a seconda che una data cripto-attività si qualifichi o meno come *strumento finanziario* essa sarà esclusa, o ricompresa, nell'ambito di applicazione del MiCAR, piuttosto che della MiFID. Posto che, a seguito delle modifiche intervenute nel contesto del Regolamento DLT Pilot (art. 18, par. 1, Regolamento (UE) 2022/858 del 30 maggio 2022), è stato definitivamente chiarito che gli strumenti finanziari emessi in forma di DLT restano, a tutti gli effetti, strumenti disciplinati dalla MiFID, l'identificazione degli elementi che connotano lo strumento finanziario diventa questione dirimente non essendo tale, di contro, la *forma* che assume lo strumento, o la tecnologia che ne supporta l'emissione.

Orbene, nell'ambito della disciplina UE, e con specifico riferimento agli strumenti finanziari, le questioni di qualificazione e tassonomia si complicano in quanto la stessa disciplina risulta costruita su due livelli distinti: il primo è quello delle regole nazionali, il secondo è quello delle regole eurounitarie. Le prime sono il tassello sul quale poggiano le seconde: queste ultime infatti, valgono a identificare i tratti qualificanti dei vari "asset" che, al ricorrere poi di ulteriori requisiti, sono definiti "strumenti finanziari". Così, e con specifico riferimento, ad esempio, ai valori mobiliari, poiché questi ultimi includono, *inter alia*, azioni obbligazioni e strumenti analoghi, sarà il diritto nazionale, riferito all'emittente tali strumenti, a stabilirne la natura e la relativa qualificazione. Una volta che il diritto nazionale ha riconosciuto un dato strumento come rientrante nel catalogo di quelli *astrattamente* considerabili come strumenti finanziari, la MiFID li ricomprende, a condizione che essi soddisfino ulteriori requisiti, essenzialmente legati alla loro potenziale destinazione al mercato dei capitali. Questo doppio passaggio va tenuto, ad avviso di chi scrive, ben presente, al fine di evitare sovrapposizioni e scambi di prospettiva. Così, se si va alla ricerca delle caratteristiche intrinseche di un dato strumento (ad esempio, di ciò che costituisce, in base al diritto nazionale, un titolo di debito, o un titolo rappresentativo di capitale), quelle caratteristiche non sono da ricercare alla luce delle nozioni contenute in MiFID la quale, piuttosto, poggia su, o parte da, quelle caratteristiche intrinseche dandole per acquisite.

2. Gli strumenti finanziari, rientranti nel campo della MiFID (e dunque esclusi da MiCAR) sono definiti dall'articolo 4, paragrafo 1, punto 15, della MiFID II che rinvio all'elenco formulato sella sezione C dell'Allegato I. In sintesi, vi figurano i seguenti strumenti:

i. valori mobiliari[80];

ii. strumenti del mercato monetario[81];

---

80 V. infra.

81 Definiti all'art. 4, par. 1, punto 17 come quelle categorie di strumenti normalmente negoziati sul mercato monetario, come i buoni del tesoro, i certificati di deposito e le carte commerciali, ad esclusione degli strumenti di pagamento. Questa definizione va tuttavia integrata con quanto prevece l'art. 11 del Regolamento delegato 2017/565, che vi include altri strumenti con caratteristiche sostanzialmente equivalenti, quando hanno un valore che può essere determinato in qualsiasi

iii. quote di organismi di investimento collettivo;

iv. derivati e strumenti correlati; e

v. quote di emissione costituite da qualsiasi unità riconosciuta per la conformità ai requisiti della direttiva 2003/87/CE (sistema di scambio di quote di emissione).

Nel definire gli "strumenti finanziari", la MiFID formula un elenco tendenzialmente chiuso di nozioni, anche se non privo di elementi di elasticità[82]. La Direttiva, in ogni caso, si astiene dal definire categorie generali od astratte, discostandosi così in modo significativo dall'approccio funzionale adottato negli Stati Uniti sulla base del test *Howey*[83]. Sebbene alcune recenti proposte suggeriscano di rileggere le nozioni MiFID adottando un approccio funzionale, improntato ai canoni della teoria economica, e dunque più vicino al modello USA, è dubbio che tale soluzione possa effettivamente adottarsi, superando a piè pari il dato letterale dei testi normativi[84].

Un altro elemento qualificante dell'approccio seguito da MiFID è che esso poggia, e dunque fa affidamento, su nozioni di base che esulano dal proprio ambito di applicazione e che sono in larga misura rimesse al diritto degli Stati Membri. Si tratta, a nostro avviso, di un elemento fondamentale, e allo stesso tempo di un limite della disciplina MiFID, che spesso, nel dibattito su queste questioni viene ad essere trascurato, generando non pochi fraintendimenti. Così, e a mero titolo esemplificativo, al fine di stabilire cosa si intende per "valori mobiliari", gli elementi che connotano la nozione di "azione", "obbligazione", "titolo di debito", ecc. restano comunque estranei al perimetro della MiFID; dovendosi, invece, ricercarsi negli ordinamenti nazionali. Per tale via, l'individuazione del perimetro della nozione degli strumenti finanziari riguarda essenzialmente profili *esterni* alle vere e proprie fattispecie: nuovamente a titolo di esempio, per identificare cosa si intende per "valori mobiliari", la MiFID rinvia alla nozione di azione, limitandosi poi ad aggiungervi gli elementi qualificanti ai propri fini (l'appartenenza ad una "categoria" e la negoziabilità), ma nulla dice, né può dire, riguardo alle caratteristiche delle azioni *in sé*, essendo questi ultimi profili che derivano, e dipendono dal diritto societario dei singoli Stati Membri.

---

momento, non sono derivati e, riflettendo la natura a breve termine del mercato monetario, hanno una scadenza all'emissione di 397 giorni o meno.

82 N. Moloney, *EU Securities and Financial Markets Regulation*, Oxford, 2023, p. 265; A. Hudson, *The Law of Finance*, Mytholmroyd, 2013, p. 52; J. Armour *et al.*, *Principles of Financial Regulation*, Oxford, 2016, p. 245; G. McMeel, J. Virgo (eds), *McMeel and Virgo on Financial Advice and Financial Products*, Oxford, 2014.

83 Nel corso degli anni, la nozione di strumento finanziario è stata oggetto di un controllo giudiziario molto limitato da parte dei tribunali dell'UE. Tra i pochi casi, si vedano, C-604/11, *Genil 48 SL, Comercial Hostelera de Grandes Vinos SL contro Bankinter SA, Banca Bilbao Vizcaya Argentaria SA* (ECLI:EU:C:2013:344) e C-312/14, *Banif Plus Bank Zrt* (ECLI:EU:C:2015:621).

84 In questo senso, M. Lehmann, F. Schinerl, *Drawing the borderline between MiFID and MiCAR*, cit., pp. 15 ss.

Ciò detto, ed in estrema sintesi, la gamma degli strumenti finanziari può essere suddivisa in due gruppi: il primo è costituito dagli *strumenti a pronti*, il secondo dagli *strumenti derivati*.

Al cuore del primo gruppo, in particolare ai fini dell'analisi che qui interessa, si collocano i "valori mobiliari" che, oltre a ricomprendere i più classici strumenti di raccolta di capitali delle imprese, quali azioni, obbligazioni, ecc., sono anche gli strumenti ai quali si applicano altri fondamentali ceppi normativi del diritto finanziario UE come il Regolamento sul prospetto[85], la disciplina UCITS in materia di gestione collettiva del risparmio o la Direttiva Transparency[86]. Inoltre, e come avremo modo di osservare, i valori mobiliari sono altresì gli strumenti che presentano il più elevato potenziale di convergenza con la nozione di *security*, sviluppatasi negli Stati Uniti in applicazione del test di *Howey*, pur distinguendosene sotto molteplici profili.

3. Non vi è, nel diritto UE, convergenza di opinioni circa l'interpretazione della nozione di valori mobiliari. Già nel Rapporto che riflette gli esiti dell'indagine condotta nel 2019 dall'ESMA presso le autorità nazionali competenti[87] si è avuta contezza di quanto siano rilevanti le divergenze tra gli Stati membri sull'interpretazione di tale nozione. Tra i numerosi aspetti che sono stati affrontati, il Rapporto ha rilevato che la maggioranza delle autorità nazionali (16 su 28) ha dichiarato di non avere criteri particolari nella propria legislazione per identificare i valori mobiliari, oltre a quelli, piuttosto generici, recati dalla MiFID II[88]. Solo poche autorità, al contrario, hanno indicato che i loro ordinamenti giuridici nazionali prevedono criteri più specifici: ad esempio, il fatto che lo strumento sia emesso sotto forma di registrazione contabile obbligatoria[89]. La sussistenza di una "componente di investimento" – che, come vedremo, non è un elemento esplicito della definizione, essendo invece proprio di altre nozioni presenti nelle legislazioni degli Stati Membri, e anche del test Howey – è stata tuttavia indicata, da un buon numero di autorità nazionali (17 su 28), come una caratteristica necessaria dei valori mobiliari[90]. Recentemente, in dottrina è stato ribadito che, per aversi uno strumento finanziario, deve potersi riscontrare una *investment component*[91]. Tuttavia, non sussiste consenso

---

85 Regolamento (UE) 2017/1129 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2017, relativo al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di strumenti finanziari in un mercato regolamentato (GU L 168 del 30.6.2017, p. 12).

86 Direttiva 2004/109/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 dicembre 2004, sull'armonizzazione degli obblighi di trasparenza riguardanti le informazioni sugli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato e che modifica la direttiva 2001/34/CE (GU L 390 del 31.12.2004, p. 38).

87 Si veda, a questo proposito, ESMA, *Annex 1 – Legal qualification of crypto-assets – survey to NCAs*, 2019.

88 Indagine ESMA, par. 24.

89 *Ibidem*, par. 25.

90 *Ibidem*, par. 31.

91 M. Lehmann, F. Schinerl, *Drawing the borderline between MiFID and MiCAR*, cit., pp. 24 ss.

su cosa si intenda esattamente per "componente di investimento"[92], il che, ovviamente, finisce per svuotare tale elemento di contenuto, riducendolo a poco più di un simulacro[93]. Inoltre, stabilire se uno strumento abbia, o meno, una tale componente, è questione che dipende dal diritto nazionale che ne stabilisce le caratteristiche e la natura, e dunque lo conforma: sarà, dunque, la disciplina e la legge regolatrice del singolo strumento (azione, titolo di debito, strumenti analoghi ecc.) ad occuparsene, non essendo questa materia che rientra tra quelle oggetto della disciplina di cui si discute. Quest'ultima, e dunque la MiFID, non regola, insomma, lo strumento in sé, ma si occupa di disciplinare le attività, e i mercati, sui quali quello strumento viene emesso e scambiato, ed è per questo che l'accento, nel relativo contesto, cade sugli elementi propri di mercati di scambio: la negoziabilità, l'appartenenza ad una "categoria", ecc. In questo specifico contesto, dunque, si ritrova la conferma di quel "doppio livello" al quale si è fatto cenno tra legislazione nazionale e MiFID, che integra su due piani diversi la nozione di strumento finanziario, generando non poche complessità e interazioni tra il piano nazionale e il piano UE.

Fermo quanto precede, termine "valori mobiliari" è definito dall'articolo 4, par. 1, punto (44) MiFID II come "categorie di valori, esclusi gli strumenti di pagamento, che possono essere negoziati nel mercato dei capitali", ad esempio:

a) "*azioni*" di società e altri titoli equivalenti ad azioni di società, di partnership o di altri soggetti e certificati di deposito azionario[94];

b) "*obbligazioni*" e altri titoli di debito, compresi i certificati di deposito relativi a tali titoli; e

c) "*qualsiasi altro valore mobiliare*" che permetta di acquisire o di vendere tali valori mobiliari o che comporti un regolamento a pronti determinato con riferimento a valori mobiliari, valute, tassi di interesse o rendimenti, merci o altri indici o misure.

Da tale definizione è possibile identificare almeno tre elementi che connotano la definizione di "valori mobiliari":

i. la "categoria" di valori;

ii. la negoziabilità sul mercato dei capitali; e

iii. il requisito negativo di *non essere* uno strumento di pagamento.

---

92 Indagine ESMA, paragrafi 32-34.

93 In senso diverso si esprimono M. Lehmann, F. Schinerl, *Drawing the borderline between MiFID and MiCAR*, cit., pp. 26 ss.

94 I certificati di deposito sono titoli negoziabili sui mercati dei capitali e che rappresentano la proprietà dei titoli di un emittente non domiciliato, pur potendo essere ammessi alla negoziazione su un mercato regolamentato e negoziati indipendentemente dai titoli dell'emittente non domiciliato, ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, punto 45 della MiFID II.

I contorni di questi elementi saranno tratteggiati nei paragrafi seguenti, nei quali si porranno in luce, seppure in sintesi, le notevoli incertezze che li connotano sul piano dell'interpetazione.

In primo luogo, la nozione di "categoria", che figura nella definizione generale di valori mobiliari, si presta a letture piuttosto diverse. La MiFID II non definisce cosa si intende per "categoria" di valori, né tale definizione è rinvenibile in altri comparti del diritto finanziario dell'UE. Data questa lacuna, negli Stati membri si registrano posizioni diverse, tanto nella prassi, quanto in letteratura. Dal Rapporto ESMA 2019, – che riflette la posizione delle Autorità nazionali interpellate, ma non necessariamente quella della dottrina, o della giurisprudenza, che in ogni caso andrebbero approfondite – risulta che, per alcune Autorità, per formare una "categoria" le singole unità, alle quali appartengono i valori mobiliari, dovrebbero condividere le "stesse caratteristiche". Secondo alcuni, ciò significherebbe che gli attributi di ciascun titolo non siano negoziati individualmente con gli investitori; secondo altri invece, sarebbe necessario il rispetto di ulteriori criteri, a dire il vero un po' eccentrici, come il fatto che i valori siano inseriti in un sistema di registrazione contabile[95].

L'ESMA ha, dal canto suo, osservato, inoltre, che la "categoria di valori" implica una "standardizzazione", con ciò intendendosi che "*in order to form a class, the units of a given instrument must be interchangeable, issued by the same issuer, show similarities, and give access to the same, equal, rights to the same group of investors*"[96].

Anche per quanto riguarda la *negoziabilità* dello strumento, non esistono né una definizione del concetto, né un robusto consenso sul suo esatto significato.

Nel dibattito sulla questione, e sempre muovendo dal Rapporto ESMA del 2019, si possono individuare quantomeno i seguenti orientamenti principali:

i. la negoziabilità sarebbe da intendere come "trasferibilità", ossia come assenza di ostacoli giuridici alla cessione degli strumenti (come, ad esempio, una certificazione notarile del trasferimento, o la previsione di particolari formalità)[97];

ii. il termine "negoziabile" indicherebbe la possibilità dello strumento di essere scambiato, senza ulteriori precisazioni[98]; e

iii. la negoziabilità presuppone la "standardizzazione", e un certo grado di fungibilità[99].

---

95 *Ibidem*, par. 17.

96 Si veda, a questo proposito, ESMA, *Annex 1 – Legal qualification of crypto-assets – survey to NCAs*, cit. Questa impostazione emerge anche dal recente documento di consultazione dell'ESMA, par. 33, p. 11.

97 Si veda, a questo proposito, R. Veil (ed), *European Capital Markets Law*, London, 2022, 115; H.-D. Assmann, in H.-D. Assmann, U.H. Schneider, P.O. Mülbert (eds), *Wertpapierhandelsgesetz Kommentar*, Köln, 2023.

98 Secondo l'indagine ESMA, questa è la maggior parte delle posizioni delle ANC. Si veda il par. 20.

99 Cfr. BaFin, *Guidance Notice, second advisory letter on prospectus and authorisation requirements in connection with issuance of crypto tokens*, 2019, 6. In questo senso, recentemente, M. Lehmann, F.

Si discute anche se la negoziabiltà vada riscontrata in concreto, oppure se sa sufficiente la *prospettiva* della negoziabilità[100].

Nel recente documento di consultazione ESMA, pubblicato il 29 gennaio 2024 nel contesto dell'elaborazione delle misure di Livello 2 di MiCAR, non si registrano, sul punto, significativi elementi di novità: tuttavia, si introduce un riferimento ulteriore alla *fungibilità* dello strumento, là dove si afferma, con un'impostazione che rischia di generare ulteriore confusione, che la negoziabilità *presuppone anche* la fungibilità. Orbene, i problemi interpretativi che, a sua volta, solleva la nozione di fungibilità – e che nel contesto di MiCAR serve a identificare gli NFT, esclusi dalla relativa disciplina (v. infra) – rischiano di complicare inutilmente una questione già molto intricata: la "fungibilità" è un concetto che si presta a diverse ricostruzioni, anche in funzione della legge applicabile e della tradizione dei diversi Stati Membri e che, in ogni caso, sia concetto diverso dalla negoziabilità. Probabilmente, si può giungere alla conclusione che strumenti "fungibili" siano anche negoziabili, ma non è detto che gli strumenti negoziabili siano *necessariamente* anche fungibili[101].

Oltre alla negoziabilità, la definizione di valori mobiliari richiede che gli stessi siano "negoziabili *sul mercato dei capitali*", ma non è dato comprendere cosa si intenda effettivamente per "mercato dei capitali"[102]. Si tratta di un ulteriore profilo di complessità e di incertezza. Così, se taluni intendono il concetto come comprensivo di tutti i contesti nei quali si può realizzare l'acquisto e/o la vendita di uno strumento, altri intendono il termine in modo restrittivo, e dunque tale da ricomprendere soltanto gli strumenti che sono negoziati sulle sedi di negoziazione regolamentate, In ogni caso, e come osservato dall'ESMA nel 2019, nessuno degli Stati membri dispone di una definizione giuridica di "mercato dei capitali"[103].

Il recente documento di consultazione dell'ESMA diffuso in relazione al MiCAR segue, cautelativamente, l'impostazione più ampia, ricordando che "*[...] il riferimento ai 'mercati dei capitali' non è definito, ma come concetto è intenzionalmente ampio per includere tutti i contesti in cui si incontrano l'acquisto e la vendita di interessi in titoli. Non limita l'ambito di applicazione ai titoli quotati o negoziati sui* mercati *regolamentati*"[104]. Tuttavia, sintanto che questo approccio non sarà definitivamente confermato, le autorità nazionali competenti continueranno, potenzialmente, a divergere.

Da ultimo, l'articolo 4, paragrafo 1, punto 44 della MiFID II esclude espressamente gli "strumenti di pagamento2 dalla definizione di valori mobiliari.

Schinerl, *Drawing the borderline between MiFID and MiCAR*, cit., p. 21.

100 Indagine ESMA, par. 20

101 In senso contratio, M. Lehmann, F. Schinerl, *Drawing the borderline between MiFID and MiCAR*, cit., 21.

102 J. Herbst, S. Lovegrove, *A practitioner's guide to MiFID II*, 3rd ed., London, 2018, p. 57.

103 Indagine ESMA, par. 23.

104 Si veda il documento di consultazione dell'ESMA, n. 21.

Per cogliere effettivamente le implicazioni di tali definizioni sarebbe necessario sviscerare le loro componenti e, in particolare, l'esatto significato di nozioni quali "fondi", "servizio di pagamento" e "ordine di pagamento" ai sensi della normativa dell'UE sui pagamenti, e del suo recepimento negli Stati membri. Tuttavia, i limiti delle presenti note non consentono di addentrarsi nell'esame della complessa interazione tra il MiCAR e la legislazione UE sui pagamenti. Il documento di consultazione dell'ESMA del 2024 raccomanda sotto questo profilo di interpretare la nozione in modo ampio, in modo da coprire i metodi di pagamento liquidi e gli strumenti di pagamento non in contanti[105].

Come già osservato, oltre ai criteri di cui sopra, che sono di natura generale e astratta, l'articolo 4(1)(44) della MiFID menziona alcune fattispecie più precise di ciò che costituirebbero "valori mobiliari". Ci si riferisce, infatti a: "*(a) azioni di società e altri titoli equivalenti ad azioni di società, di partnership o di altri soggetti e certificati di deposito azionario; (b) obbligazioni e altri titoli di debito, compresi i certificati di deposito relativi a tali titoli; (c) qualsiasi altro valore mobiliare che permetta di acquisire o di vendere tali valori mobiliari o che comporti un regolamento a pronti determinato con riferimento a valori mobiliari, valute, tassi di interesse o rendimenti, merci o altri indici o misure*".

Anche sotto questo profilo, le questioni definitorie, e di tassonomia, sono molto complesse.

Già per quanto riguarda la nozione di "azioni" e "obbligazioni" il diritto dell'UE non fornisce, infatti proprie autonome definizioni, in quanto spetta agli Stati membri disciplinare tali strumenti a livello interno, nel contesto del proprio diritto societario nazionale[106]. In secondo luogo, l'apparente delimitazione dei confini della definizione è smentita dal riferimento, molto generico, a "qualsiasi altro valore mobiliare" contenuto nella lettera *c*): una formula aperta destinata a comprendere gli strumenti che consentono indirettamente l'investimento in valori mobiliari o che ad essi fanno riferimento. Nel documento di consultazione dell'ESMA del 2024, si osserva, a riguardo, che i certificati di partecipazione, gli exchange traded commodities (ETC) e i tracker certificates potrebbero qualificarsi alla stregua di "altri valori mobiliari" o "di altri titoli di debito" ai sensi della MiFID[107]. Già soltanto questi elementi lasciando intendere la portata della difficoltà interpretativa, e, al contempo lasciano intravvedere futuri percorsi di indagine e di ricerca.

4. Sempre nell'ambito del regime MiFID II, sono previste altre due categorie di strumenti, che generano possibili interazioni con la tassonomia delle cripto-attività, segnatamente: (i) gli strumenti del mercato monetario e (ii) le quote di organismi di investimento collettivo.

---

105 *Ibidem*, 31.

106 Vi è chi ritiene che, tuttavia, sarebbe possibile ricostruire il significato del termine "azioni" muovendo dalle Direttive di armoniazzione in mateira societaria e contabile, tra cui la Direttiva 2013/34/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 26 giugno 2013: v. R. Veil (ed), *European Capital Markets Law*, cit.

107 Si veda il documento di consultazione dell'ESMA, par. 36.

Quanto ai primi, gli strumenti del mercato monetario sono definiti nell'articolo 4 (1)(17) MiFID II come le categorie di strumenti normalmente negoziati sul mercato monetario[108], quali i buoni del tesoro, i certificati di deposito e le carte commerciali, caratterizzati dalla loro natura a breve termine[109], esclusi anche gli strumenti di pagamento[110]. In quanto si qualifichino come strumenti finanziari, gli strumenti del mercato monetario, anche nella loro forma tokenizzata, sarebbero esclusi dal MiCAR e soggetti al regime MiFID II.

Quanto alle quote di organismi di investimento collettivo, le stesse si qualificano come strumenti finanziari, indipendentemente dal fatto che assumano forma tokenizzata, o meno. Affinché una cripto-attività rientri in questa categoria, deve però essere soddisfatto un duplice requisito: (i) da un lato, il token stesso dovrebbe qualificarsi come una "quota" dell'organismo; e (ii) dall'altro, il suo emittente dovrebbe, per l'appunto, qualificarsi come "organismo di investimento collettivo". Sebbene apparentemente semplici, si tratta nuovamente di questioni molto complesse. In primo luogo, nel panorama del diritto UE, gli organismi di investimento collettivo assumono forme e strutture ampiamente diversificate: veicoli contrattuali, societari, partnership, trust, ecc., con o senza personalità giuridica. In secondo luogo, sussiste incertezza in merito alla stessa nozione di "organismo di investimento collettivo": nonostante la materia sia oggetto di due direttive specifiche (UCITS e AIFMD) essa suscita numerosi problemi interpretativi[111]. Non è dunque un caso che, nella letteratura sulle cripto-attività, così come già nel Rapporto ESMA del 2019, sussista incertezza in merito alla riconducibilità di un token al novero delle unità rappresentative di un OCIR[112]. Questa incertezza riguarda sia cripto-attività emesse come strumenti rappresentativi di un emittente in forma societaria, sia gli asset-referenced token, sia, infine, token emessi in modo decentralizzato, ed il cui controvalore è destinato ad essere impiegato in un patrimonio aggregato e diversificato[113].

5. Un'ultima notazione riguarda gli strumenti derivati. La disciplina di derivazione della MiFID II suddivide gli strumenti derivati in due macro-categorie[114]: i derivati finanziari, e derivati su merci[115]. Per quanto riguarda i

---

108 R. Dodd, *What are money markets?*, in Finance & Development, 2012.

109 Cfr. il documento di consultazione dell'ESMA, par. 39.

110 Cfr. *ibidem*, n. 98.

111 V.J. Sinnig, D.A. Zetzsche, *Traditional and Digital Limits of Collective Investment Schemes*, in European Company and Financial Law Review, 2023.

112 V. D.A. Zetzsche, F. Annunziata, J. Sinnig, *Digital Assets, MiCA and EU Investment Fund Law*, 2023.

113 *Ibidem*.

114 Si veda il considerando (8) della MiFID II: "*È opportuno includere nell'elenco degli strumenti finanziari i derivati su merci e altri derivati costituiti e negoziati in modo tale da richiedere un approccio di regolamentazione comparabile a quello degli strumenti finanziari tradizionali*".

115 Gli strumenti derivati su merci sono definiti dall'articolo 4, paragrafo 1, punto 50, della MiFID II e dall'articolo 2, paragrafo 1, punto 30, del regolamento (UE) n. 600/2014 come gli strumenti finanziari che si riferiscono a una merce o a un sottostante di cui all'allegato I, sezione C, punto 10, della MiFID II o ai punti 5, 6, 7 e 10 dell'allegato I, sezione C, della stessa.

primi – e fatta salva una verifica caso per caso – se una cripto-attività ha una componente derivativa, e un sottostante rappresentato da uno strumento che si qualifica come "strumento finanziario" – ad esempio, un valore mobiliare – oppure un indice o una misura finanziaria, tale cripto-attività si qualificherà come derivato finanziario soggetta al regime MiFID (e non MiCAR).

La questione è più complessa, tuttavia, nel caso di utility token o token ibridi, che potrebbero qualificarsi come strumenti derivati, nella misura in cui siano soddisfatti i seguenti requisiti: (i) il token ha un "sottostante" che rientra nella definizione di "bene" o di "merce"; (ii) il valore del token, con riferimento alla data di futuro regolamento, può variare in base a tale sottostante, come avviene tipicamente nei contratti derivati; e (iii) il token può essere regolato in contanti o è negoziato in una sede di negoziazione come definita dalla MiFID II. Ai sensi della MiFID II, il semplice fatto che un derivato sia negoziato in una sede di negoziazione MiFID può renderlo, in vero, uno strumento finanziario. In letteratura è stato dunque osservato che quando uno utility token, che presenta una componente derivativa, viene scambiato su una piattaforma che presenta le caratteristiche di una sede di negoziazione regolamentata dalla MiFID, esso potrebbe qualificarsi come uno strumento derivato su merci soggetto a MiFID, e non al MiCAR[116].

6. Oltre alle incertezze derivanti dalle possibili interpretazioni delle definizioni euro-unitaria, ulteriori problemi in punto di tassonomia derivano dalla sussistenza di ulteriori nozioni e categorie che, a livello di singoli Stati membri, si aggiungono agli strumenti finanziari MiFID[117]. Si tratta di nozioni domestiche, introdotte nel tempo al fine prevalentemente di disciplinare l'emissione sul mercato di prodotti finanziari e la relativa raccolta di capitali, andando oltre i confini tracciati dalla disciplina UE. Senza pretese di completezza, è questo il caso, ad esempio, della nozione di "*Veranlagung*", propria del diritto austriaco[118], o di quella di "*beleggingsinstrument*" / "*instrument de placement*" di diritto belga[119]. Trascurando, per evidenti esigenze di brevità, questi ultimi sistemi (che pur andrebbero studiati e approfonditi), volgeremo ora l'attenzione a tre specifici ordinamenti europei – Francia, Germania e Italia – limitandoci, per evidenti ragioni di sintesi, alla disamina dei profili maggiormente rilevanti ai fini delle presente analisi.

---

116 F. Annunziata, *Speak, If You Can: What Are You?*, cit., pp. 129-154.

117 F. Annunziata, *An Overview of the Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCAR)*, EBI Working Paper, No. 158, 2023, confermato da ESMA, *Advice on Initial Coin Offerings and Crypto-Assets*, cit., p. 87.

118 Ai sensi del § 1 della legge sul mercato dei capitali del 2019 (*Kapitalmarktgesetz* – KGM), i "prodotti d'investimento" (*Veranlagungen*) sono diversi dai "titoli" (*Wertpapiere*) e comprendono "diritti di proprietà, per i quali non vengono emessi titoli, derivanti dall'investimento diretto o indiretto di capitale di più investitori per conto e rischio comune o per conto e rischio comune con l'emittente, a condizione che il capitale investito non sia gestito dagli investitori stessi; gli investimenti ai sensi della presente legge federale comprendono anche tutti i diritti fungibili e cartolarizzati".

119 Si veda l'articolo 3 (§1) della legge dell'11 luglio 2018 sulle offerte pubbliche di strumenti di investimento e sull'ammissione degli strumenti di investimento alla negoziazione nei mercati regolamentati.

6.1. Per quanto riguarda la Francia, nella materia di cui si discute, lo stato della legislazione è il risultato di molti anni di evoluzione, che hanno visto la crescente diversificazione degli strumenti presenti sul mercato[120] registrato l'impatto della dematerializzazione a partire dagli anni '80[121], sino all'adeguamento alla nozione europea di strumenti finanziari[122].

Gli "strumenti finanziari" (*instruments financiers*) sono definiti dall'articolo L. 211-1 del CMF e sono distinti in due categorie[123]: i "titoli finanziari" (*titres financiers*) e i contratti finanziari (*contrats financiers*). I primi comprendono: (i) i titoli azionari emessi da società per azioni[124]; (ii) i titoli di debito (ad eccezione dei titoli di risparmio e delle carte commerciali)[125]; e (iii) le quote o le azioni di organismi di investimento collettivo[126]. Si tratta perloppiù di strumenti di raccolta di capitale negoziabili, che rappresentano diritti nei confronti di un emittente, sia che si tratti di strumenti di debito o di capitale, che sono registrati in un conto o, a second dei casi, in un sistema elettronico di registrazione delle azioni. I *contrats financiers*, invece, sono strumenti che: (i) compaiono in un elenco stabilito dall'articolo D211-1° del CMF; (ii) sono generalmente strumenti di copertura o speculativi; (iii) presentano una forma che non li rende né negoziabili né de-materializzabili attraverso un sistema di registrazione contabile, e che (iv) non rappresentano un diritto nei confronti di un emittente come i *titoli*, ma una posizione contrattuale che può tradursi in un debito/credito alla scadenza nei confronti della controparte del contratto stesso[127]. Infine, la definizione esclude dal suo ambito di applicazione le carte commerciali (*effets de commerce*) e i buoni di risparmio (*bons de caisse*).

In Francia, la nozione di *titres financiers* è sovrapposta a quella di *valeurs mobilières*[128]: mentre la prima sostituisce la seconda nel CMF, il concetto di valori

---

120 T. Bonneau, *La diversification des valeurs mobilières: ses implications en droit sociétés*, in RTD. com, 1998, p. 535.

121 H. De Vauplane (ed), *20 ans de dématerialisation des titres en France: Bilan et perspectives nationales et internationales*, Paris, 2005.

122 A. Couret *et al.*, *Droit financier*, Paris, 2019; H. De Vauplane, J.-P. Bornet, *Droit des marchés financiers*, Paris, 2001.

123 "*I. – Les instruments financiers sont les titres financiers et les contrats financiers.*
II. – Les titres financiers sont:
1. Les titres de capital émis par les sociétés par actions;
2. Les titres de créance;
3. Les parts ou actions d'organismes de placement collectif.
III. – Les contrats financiers, également dénommés 'instruments financiers à terme', sont les contrats à terme qui figurent sur une liste fixée par décret.
IV. – Les effets de commerce et ls bons de caisse ne sont pas des instruments financiers".

124 Si veda anche l'articolo L. 212-1-A CMF.

125 Articolo L. 213-0-1 CMF: "*Les titres de créance représentent chacun un droit de créance sur la personne morale ou le fonds commun de titrasation qui les émet*".

126 Regolato dagli articoli da L. 214-1 a L. 214-191 CMF.

127 Cfr. T. Bonneau, P. Pailler, A.-C. Rouaud, A. Tehrani, R. Vabres, *Droit financier*, Paris, 2023, pp. 502 s.

128 Cfr. A. Reygrobellet, *Le nouveau paysage juridique des instruments financiers en droit français*, in Revue trimestrielle de droit financier, 2009.

mobiliari sopravvive nel Codice di Commercio francese, là dove costituisce una sottocategoria dei *titres financier* ai sensi dell'Ordinanza dell'8 gennaio 2009[129]. In base all'articolo L. 228-1, paragrafo 2, del Codice di Commercio francese, infatti, i *valeurs mobilières* sono quegli strumenti finanziari che conferiscono diritti identici per categoria[130] e sono retti dal principio della libera emissione. In questo senso, mentre i *valeurs mobiliers* sono una categoria tradizionale del diritto societario, la categoria dei *titres financiers* la ingloba. Si assiste quindi alla coesistenza di una categoria propria del diritto societario, quella dei *valeurs mobilies* – per la quale il legislatore si concentra essenzialmente sulle condizioni di emissione – e di una categoria propria del diritto dei mercati finanziari, quella dei *titres financiers*, che si appunta sulle regole di scambio. A seconda delle caratteristiche delle singole cripto-attività, esse potrebbero dunque rientrare nell'uno, o nell'altro gruppo.

6.2. In Germania, il Wertpapierhandelsgesetz ("WpHG") definisce gli strumenti finanziari (*Finanzinstrumente*)[131] nel §2(4). Essi comprendono: (i) titoli trasferibili (*Wertpapiere*); (ii) quote di fondi d'investimento (*Anteile an Investmentvermögen*), ai sensi dell'articolo 1(1) del *Kapitalanlagegesetzbuch*; (iii) strumenti del mercato monetario; (iv) derivati; (v) certificati di emissione; e (vi) prodotti d'investimento (*Vermögensanlagen*).

La definizione di "*Wertpapiere*", in particolare, ai sensi del §2(1) WpHG, corrisponde, con poche modifiche, alla definizione di valori mobiliari ai sensi dell'articolo 4(1)(44) MiFID II, incluso il requisito della negoziabilità.

Dal 2012, la Germania dispone, tuttavia, di un giuridico specifico per taluni prodotti di investimento che non rientrano nella nozione di cui sopra. I prodotti d'investimento (*Vermögensanlagen*) comprendono, tra l'altro, "*Anteile, die eine Beteiligung am Ergebnis eines Unternehmens gewähren*" ("*azioni che conferiscono una partecipazione al risultato di una società*"), ossia, azioni di vari tipi di entità (tra le quali la AG, la GmBH, stille Beteiligungen, ecc.), diritti di partecipazione (*Genussrechte*), azioni rappresentative di patrimoni fiduciari (*Treuhandvermögen*) e obbligazioni nominative. Dal luglio 2015, anche i prestiti subordinati che danno diritto alla partecipazione agli utili (*partiarische Nachrangdarlehen*) si qualificano come *Vermögensanlage*. Inoltre, anche "altri investimenti che garantiscono un diritto di rimborso e un

---

129 Si veda H. Le Nabasque, P. Portier, *Les instruments financiers*, in T. Bonneau (dir), *La modernisation des activités financières*, Paris, 1996; P. Reigné, T. Delorme, *Le Code monétaire et financier et les valeurs mobilières*, in Juris-Classeur périodique, édition entreprise, 2001, p. 214; D. Ohl, *Aspects de la réforme du droit des valeur mobilières*, in Bulletin Joly Bourse, 2004; F. Drummond, *Un nouveau principe: la liberté d'émettre 'toutes valeurs mobilières'*, in Revue de droit bancaire et financier, 2004.

130 "*Des titres financiers au sens de l'article L. 211-1 du code monétaire et financier, qui confèrent des droits*".

131 V.M. Lehmann, *Finanzinstrumente: Vom Wertpapier- und Sachenrecht zum Recht der unkörperlichen Vermögensgegenstände*, Tübingen, 2009; M. Lehmann, *Financial Instruments*, in J. Basedow (ed), *Encyclopedia of Private International Law*, Cheltenham, 2017; C. Kumpan, in E. Schwark, D. Zimmer (eds), *Kapitalmarktrechts-Kommentar*, München, 2020.

diritto agli interessi" – di norma – si qualificano come prodotti di investimento (*Vermögensanlagen*). Pertanto, una determinata cripto-attività che non si qualifichi come strumento finanziaro potrebbe ricadare nella disciplina dei prodotti di investimento, di rango interno. In questo senso, andrà dunque valutata la prevalenza o meno del regime MiCAR per quanto riguarda le regole che ne assistono l'offerta al pubblico.

6.3. In Italia, la disciplina contempla due gruppi di strumenti/prodotti che possono rilevare ai fini che qui interessanto: (i) gli strumenti finanziari, definiti all'articolo 1, comma 2, del decreto legge n. 58 del 24 febbraio 1998 (il "TUF"); (ii) e i prodotti finanziari, definiti dall'art. 1, c. 1, lett. *u*) TUF[132].

La categoria degli strumenti finanziari rispecchia in tutto e per tutto le relative definizioni di MiFID II. L'art. 18, comma 5 del TUF consentirebbe di estendere, in via regolamentare, la nozione di strumento finanziario, oltrei confini del diritto UE e, dunque potrebbe, in teoria, condurre a ricondurre in un regime (puramente nazionale) degli strumenti finanziari anche talune cripto-attività, purchè non soggette alla disciplina MiCAR (che, in ogni caso, prevarrebbe). La nozione di prodotto finanziario è, invece, domestica[133]: essa è costituita dagli strumenti finanziari, e da *ogni altra forma di investimento di natura finanziaria*. Si tratta una formula che la prassi e la letteratura interpretano in modo ampio, seguendo un approccio funzionale. In tale prospettiva, il prodotto finanziario include qualsiasi forma di impiego di capitale a fronte dell'aspettativa di un rendimento, correlato al rischio. Non sfuggirà forse, a chi legge queste note, che in Italia l'approccio alla tassonomia risulta spesso influenzato da questa ampia nozione funzionale, che guarda alla funzione di investimento dell'operazione economica sottostante (venendo così, spesso, a confondere un po' i piani dell'interprete), generando anche vere proprie storture interpretative, anche da parte della giurisprudenza di legittimità[134].

Ne consegue che talune cripto-attività, che non rientrebbero nella categoria degli strumenti finanziari – ad esempio, un titolo rappresentativo della partecipazione al capitale di un'impresa, ma che non sia negoziabile – potrebbero qualificarsi alla stregua di un prodotto finanziario, con la conseguenza che la relativa offerta al pubblico dovrebbe soggiacere alle regole

---

132 Si veda l'art. 1, par. 1, lett. *u*), TUF: "*prodotti finanziari": gli strumenti finanziari e ogni altra forma di investimento di natura finanziaria; non costituiscono prodotti finanziari i depositi bancari o postali non rappresentati da strumenti finanziari*.

133 Sulla sua evoluzione, dagli anni '80 in poi, sia consentito il rinvio a F. Annunziata, *La disciplina del mercato dei capitali*, Milano, 2023.

134 V. Cass., Sez. II, sent. 17 settembre 2020, n. 26807, Pres. Gallo, est. Coscioni; Cass., Sez. II penale, sent. 22 novembre 2022, n. 44378, Pres. Diotallevi, est. Coscioni, in relazione alla qualificazione di bitcoin quale prodotto finanziario. Per una valutazione critica delle decisioni v. U. Malvagna, F. Satori, *Cryptocurrencies as "Fungible Digital Assets" Within the Italian Legal System: Regulatory and Private Law Issues*, in The Italian Law Journal, 2022; F. Schinerl, *Zwischen Kryptowerten und Finanzinstrumenten – Eine konzeptionelle Abgrenzung*, in C. Piska, O. Völkel (ed), *Blockchain Rules*, Manz, 2024.

nazionali in materia di trasparenza e di prospetto informativo[135]. Tuttavia, questa conclusione potrebbe confliggere con l'impostazione del Regolamento MiCA che regola l'offerta al pubblico di cripto attività, e in particolare di tutte quelle diverse dagli ARTs e EMTs (le cc.dd. "other than")[136].

7. Ulteriori complessità sul piano della tassonomia, derivano dal fatto che, nel Regolamento MiCA, alcune cripto-attività sono escluse dal relativo ambito di applicazione non perché esse siano già regolamentate dal diritto finanziario dell'UE, ma perché presentano caratteristiche particolari. Se escluse dal MiCAR, tali cripto-attività potrebbero, però – come si tenterà di mostrare – ricadere in uno dei regimi nazionali ai quali si è fatto testè riferimento (ad esempio, essere qualificate come prodotto finanziario, prodotto di investimento ecc.). Ciò naturalmente, genera ulteriori complessità sul piano delle tassonomie.

In particolare, il MiCAR non si applica "alle cripto-attività che sono uniche e non fungibili con altre cripto-attività": i cc.dd. *non-fungibile tokens* ("NFT").

Le ragioni della – peraltro sofferta[137] – esclusione degli NFT dal MiCAR sono ben indicate dal considerando (10), in base al quale "*il valore di tali cripto-attività uniche e non fungibili è attribuibile alle caratteristiche uniche di ciascuna cripto-attività e all'utilità che essa offre al possessore del token*". Si chiarisce altresì che "*sebbene le cripto-attività uniche e non fungibili possano essere negoziate sui mercati ed essere accumulate a fini speculativi, esse non sono facilmente intercambiabili e il valore relativo di una tale cripto-attività rispetto a un'altra, essendo ciascuna unica, non può essere determinato mediante confronto con un'attività di mercato esistente o un'attività equivalente*".

Va notato, tuttavia, che né il MiCAR né altri atti normativi dell'UE formulano una definizione di "fungibilità". Il termine è menzionato soltanto una volta nel considerando (11), che prevede solo alcuni – peraltro non chiarissimi – elementi aggiuntivi da considerare nella valutazione degli NFT, là dove stabilisce che:

– le frazioni di una cripto-attività unica e non fungibile non dovrebbero essere considerate uniche e non fungibili;

---

135 Sul rapporto tra queste categorie e i cripto-attività si vedano, *ex multis*, M. Cian, *La nozione di criptoattività nella prospettiva del MiCAR. Dallo strumento finanziario al token, e ritorno*, in Osservatorio del diritto civile e commerciale, 2022; P. Carrière, N. De Luca, M. De Mari, G. Gasparri, T.N. Poli, *Tokenizzazione di azioni e azioni tokens*, Quaderni giuridici Consob, n. 25, 2023.

136 Cfr. C. Frigeni, *Il mercato primario delle cripto-attività: Offerta al pubblico e regime di trasparenza nella proposta di Regolamento MiCA*, in Osservatorio del diritto civile e commerciale, Fascicolo speciale, 2022.

137 La questione dell'inclusione o esclusione delle NFT dal perimetro del MiCA è stata ampiamente discussa durante il processo di approvazione della legislazione.

– l'emissione di cripto-attività come token non fungibili in un'ampia serie o raccolta dovrebbe essere considerata un indicatore della loro fungibilità;

– la mera attribuzione di un identificativo unico a una cripto-attività non è di per sé sufficiente a classificarla come unica e non fungibile;

– affinché la cripto-attività possa essere considerata unica e non fungibile, anche le attività o i diritti rappresentati dovrebbero essere unici e non fungibili;

– il MiCAR dovrebbe applicarsi anche alle cripto-attività che appaiono uniche e non fungibili, ma le cui caratteristiche di fatto o le caratteristiche che sono legate ai loro utilizzi de facto le renderebbero fungibili o non uniche.

Tali indicazioni sono, tuttavia, insufficienti, in quanto non formulato criteri uniformi per identificare la nozione di fungibilità: un termine che, peraltro, assume connotazioni diverse negli Stati membri, essendo fortemente ancorato nel diritto nazionale e nelle relative tradizioni[138]. Inoltre, vi è da chiedersi come tale nozione vada interpretata sul piano del diritto europeo, e se essa alla fine debba o meno intendersi come *nozione autonoma* di rango eurounitario. Al momento, la domanda resta priva di risposte convincenti, al netto di qualche primo tentativo di inquadramento[139].

Orbene, posto che gli NFT non possono (in linea di principio) essere qualificati come valori mobiliari ai sensi della MiFID[140], anche in quanto in carenti degli elementi della negoziabilità e dell'appartenenza a una "classe"[141], essi potrebbero comunque essere potenzialmente catturati dalle discipline nazionali, ad esempio in quanto qualificabili come *prodotti finanziari* in Italia, o *Vermögensanlage* in Germania, con conseguente applicazione di regimi nazionali diversi.

8. Nel contesto testè richiamato, l'impostazione del MiCAR contempla, in sostanza, modelli di servizio e di offerta tipicamente incentrati sull'identificazione di uno o più soggetti: offerenti, prestatori di servizi, emittenti, ecc., e che operano avvalendosi della DLT. La tecnologia, dunque, è "aperta", la disciplina è, invece, modellata su impianti tradizionali e centralizzati.

---

138 In Italia, si veda F. Rampone, *NFT e token crittografici in chiave civilistica: dal documento informatico agli atomi digitali*, in Dialoghi di Diritto dell'Economia, 2023, p. 1. In Francia, si veda L. Franceschetti, V. Danton, Y. Le Puil, *Le nature juridique du jeton non fongible se précise*, in Revue Banque, 2023. Si veda anche il rapporto completo preparato dal Conseil Superieur de la Proprieté Litteraire et Artistique, *Rapport de la mission sur les jetons non fongibles ("NFT" en anglais): securiser le cadre juridique pour liberer les usages*, 2022.

139 Cfr., per un primo tentativo, M. Lehmann, F. Schinerl, *Drawing the borderline between MiFID and MiCAR*, cit., pp. 21 ss.

140 Per un'ulteriore discussione su questo argomento, si veda Y. Guseva, *The Economic Reality of NFT Securities*, in N.G. Packin (eds), *Law and Policy for NFTs*, Cambridge, 2024.

141 Le NFT non possono riguardare una "classe" di titoli, a meno che non siano frazionate.

Questa scissione, tra tecnologia, da un lato, e sevizi, dall'altro, conduce dunque MiCAR a stabilire espressamente, che esso non disciplina – *rectius*: non è in grado di disciplinare – i fenomeni[142] che rientrano nell'ambito della vera e propria finanza decentralizzata[143]: la ragione è da individuarsi nel fatto che, in tali contesti[144], non è possibile individuare un *soggetto*, o eventualmente un insieme di soggetti, che, nella veste di "emittente" o di "prestatori di servizi" possano essere destinatari delle regole appena introdotte. Manca, dunque, il riferimento che, da sempre, connota l'approccio regolatorio in materia finanziaria, pur sempre rivolto ad un soggetto (o gruppo di soggetti) individuato, al quale indirizzare regolazione, da un lato, e vigilanza, dall'altro. Questa presa di distanza dalla *decentralised finance,* tuttavia, rischia di creare difficoltà là dove, di fatto, porterebbe talune organizzazioni a offrire servizi relativi a cripto-attività sul mercato senza essere autorizzate e per il solo fatto di essere, per l'appunto decentralizzata. A riguardo, il Regolamento prevede una norma di chiusura: l'art. 59, par. 3 dispone che "*Ai fini del paragrafo 1, lettera* a*), altre imprese che non sono persone giuridiche prestano servizi per le cripto-attività se la loro forma giuridica garantisce un livello di tutela degli interessi dei terzi equivalente a quello offerto dalle persone giuridiche nonché se sono soggette a una vigilanza prudenziale equivalente adeguata alla loro forma giuridica*". È evidente che la questione si gioca tutta attorno alla nozione di "impresa" che andrà meglio precisata, sia da parte delle Autorità di supervisione sia, eventualmente, dalle Corti.

---

142 Incluse le piattaforme di scambio, ammesso che presentino i tratti della decentralizzazione: tema molto arduo, su cui v. V. Mohan, *Automated Market Makers and Decentralized Exchanges: a DeFi Primer*, in Financial Innovation, 2022; A. Capponi, R. Jia, *The Adoption of Blockchain-based Decentralized Exchanges*, 2021; A. Aspris, S. Foley, J. Svec, L. Wang, *Decentralized Exchanges: The 'Wild West' of Cryptocurrency Trading*, in International Review of Financial Analysis, 2021. Sui profili di qualificazione A. Minto, *The Legal Characterization of Crypto Exchange Platforms*, in Global Jurist, 2022.

143 V. da ultimo I.H-Y. Chiu, *The Application of the EU Markets in Crypto-asset Regulation to Decentralised Finance*, in Journal of International Banking Law and Regulation, 2023; I. Makarov, A. Schoar, *Cryptocurrencies and Decentralized Finance (DeFi),* in Brookings Papers on Economic Activity, 2022. Per un tentativo "stituzionale" di definizione e un inquadramento del fenomeno, v. Commissione europea, *Decentralized Finance: information frictions and public policies, Approaching the regulation and supervision of decentralized finance*, 2022; Banca d'Italia, *Comunicazione in materia di tecnologie decentralizzate nella finanza e cripto-attività*, 2022; C.R. Harvey, A. Ramachandran, J. Santoro, D*efi and the Future of Finance*, Hoboken, 2021. Per ulteriori riferimenti, v. S.L. Furnari, *La Finanza Decentralizzata. Cripto-attività, protocolli, questioni giuridiche aperte*, Roma, 2023; E. Prandin, *Decentralized Finance: A new challenge for Regulators*, Bocconi Legal Papers, n. 16, 2021; S. Boykey Sidley, S. Dingle, *Beyond Bitcoin*, London, 2022; L. Anker-Sørensen, D.A. Zetzsche, *From Centralized to Decentralized Finance: The Issue of 'Fake-DeFi'*, 2021; S. Aramonte *et al.*, *DeFi risks and the decentralisation illusion*, in BIS Quarterly Review, 2021. Da ultimo sull'argomento si veda il report della Bank for International Settlements, *The crypto ecosystem: key elements and risks*, 2023.

144 Sussistono, infatti, tanti modi di intendere la nozione di "decentralizzazione" e anche diversi livelli e gradi di decentralizzazione. V.A. Walch, *Deconstructing 'Decentralization': Exploring the Core Claim of Crypto Systems*, in C. Brummer (ed), *Cryptoassets. Legal, Regulatory, and Monetary Perspectives*, Oxford, 2019. In un recente rapporto, ESMA ha peraltro registrato, quantomeno in Europa, un grado di sviluppo ancora modesto di modelli di servizio decentralizzati: v. ESMA, *Decentralised Finance in the EU: Developments and Risks*, 2023.

Sulla base di quanto precede, sussiste, ad esempio un consenso generalizzato in merito al fatto che bitcoin – la cripto attività che, a tutt'oggi, ha la più elevata capitalizzazione di mercato al mondo – rientra tra le attività decentralizzate e, in quanto tale, è esclusa dall'ambito di applicazione del MiCAR, sul piano delle regole che governano l'offerta e l'emissione di token sul mercato. Tuttavia, anche le cripto-attività decentralizzate sono sottoposte al regime del MiCAR per quanto riguarda la disciplina dei prestatori di servizi: in altri termini, le regole sui servizi in cripto-attività si applicano anche ai *servizi* aventi ad oggetto quelle decentralizzate. È interessante osservare, a riguardo, che anche negli Stati Uniti le cripto-attività completamente decentralizzate sfuggono, allo stato attuale, alla disciplina finanziaria, non essendo qualificabili alla stregua di *securities*, per carenza degli elementi costitutivi del test *Howey*. Peraltro, non essendo presente negli Stati Uniti una disciplina federale dei prestatori di servizi in cripto-attività (che non siano *securities*), esse risultano non disciplinate né sottoposte a vigilanza nell'ambito delle *securities laws*. Non è dunque un caso che, sotto questo profilo, alcuni dei più recenti tentativi della SEC di estendere il proprio raggio di azione nel campo delle cripto-attività puntino a porre in discussione la natura effettivamente decentralizzata delle stesse.

5. Confronto USA-UE

È ora possibile formulare alcune indicazioni, per quanto preliminari, sulla prossimità, o sulle "distanze" tra Stati Uniti ed Europa, con riguardo al problema della tassonomia (e limitatamente al campo che qui è stato affrontato, e che non esaurisce affatto l'intero ventaglio di questioni).

Alla luce delle considerazioni che precedono, necessariamente in via ancora provvisoria, e suscettibile di ulteriori approfondimenti, pare possibile osservare quanto segue:

i. Sia negli Stati Uniti che nell'UE, è necessario distinguere le cripto-attività tra quelle che ricadono la legislazione finanziaria pre-esistente, e quelle che ne sono escluse. Entrambi i sistemi convergono nell'applicare alle cripto-attività che *sul piano sostanziale* rientrano nella legislazione finanziaria i ceppi normativi già esistenti: rispettivamente la legislazione federale sulle *securities*, e la disciplina UE sul mercato dei capitali (in primis, MiFID, ma anche il Regolamento prospetto, ecc.). In questo modo, i due sistemi convergono nel promuovere il noto adagio "stesse attività, stessi rischi, stesse regole";

ii. vi sono, tuttavia, evidenti deroghe o eccezioni a quanto testè osservato, anche se non sono di portata tale da mutare il quadro complessivo. Ad esempio, in MiCAR i token di moneta elettronica sono sottoposti a regole specifiche, dettate dal nuovo regolamento, che si aggiungono a quelle proprie della moneta elettronica, emessa in forma non tokenizzata. In questo caso, la regola per la quale le nuove discipline

sulle cripto-attività non si applicano ai prodotti o servizi già regolati viene, di fatto, disattesa;

iii. Per quanto riguarda i criteri utili a stabilire se un determinato token si qualifichi come "*security*" o "valore mobiliare", a seconda dei casi, esistono differenze e analogie tra i due sistemi. Negli Stati Uniti, il test di *Howey* assegna rilevanza a un impegno contrattuale ad investire denaro in un'impresa comune con l'aspettativa che i profitti derivino esclusivamente dagli sforzi di terzi. Nel diritto finanziario dell'UE non sono espressamente formulati criteri di questo tipo, ma le caratteristiche dei "valori mobiliari" conducono in taluni casi a conclusioni analoghe. Sebbene per vie diverse, vi è un nucleo comune alle due nozioni, riferibile essenzialmente al "nocciolo duro" della nozione di valore mobiliare/transferable securities. Tuttavia, i sistemi poi divergono là dove introducono, anche in tale contesto, elementi propri: è questo il caso, in Europa, del requisito della *negoziabilità* degli strumenti finanziari di fonte MiFID, o quello dell'appartenenza ad una "categoria" che non trovano diretto riscontro nella nozione statunitense di *security*. Inoltre, in Europa, la qualificazione di uno strumento alla stregua di un valore mobiliare varia anche in funzione della disciplina nazionale che ne definisce i contorni sul piano sostanziale, e che non rientra nella sfera delle regole MiFID: stabilire cosa sia, innanzitutto, una "azione", una "obbligazione" o un titolo similare è questione da risolversi guardando al diritto dei singoli Stati membri, per quanto questo conduca, inevitabilmente e purtroppo, alla frammentazione del sistema. La disciplina MiFID e le relative definizioni, in definitiva, si collocano al di sopra delle nozioni sottostanti e, sfortunatamente, non sono in grado, da sole, di introdurre un grado sufficiente di armonizzazione in ambito UE[145];

iv. tanto negli USA, quanto nell'UE che alcuni token sono comunque esclusi dalla disciplina, ma con differenze. Ad esempio, non è detto che un NFT venga trattato allo stesso modo nei due sistemi. I precedenti della SEC[146] mostrano che gli NFT potrebbero anche essere considerati *securities* ai fini del test di *Howey*. Nell'UE, gli NFT non sono strumenti finanziari, in quanto, salvo che vengano frazionati, non rientrano nelle definizioni forniti. dalla MiFID II[147]. L'articolo 2, par. 3, del MiCAR esclude esplicitamente gli NFT dal proprio ambito di applicazione, a condizione che siano effettivamente unici e non fungibili. Dunque,

---

145 Per un tentativo di avvicinare i due piani v. M. Lehmann, F. Schinerl, *Drawing the borderline between MiFID and MiCAR*, cit., pp. 20 ss.

146 Si veda *in re* SEC, "Impact Theory, LLC. Securities Act Release No. 11226, File No. 3-21585" (agosto 2023).

147 Cfr. D.A. Zetzsche, R. Buckley, D.W. Arner, M. Van Ek, *Remaining Regulatory Challenges in Digital Finance and Crypto-Assets after MiCA*, cit., p. 103.

gli NFT che soddisfano queste condizioni sono esclusi sia dal regime MiCAR, sia da quello MiFID II, essendo soggetti solo alla normativa UE sui consumatori. Tuttavia, essi potrebbero ricadere nei regimi nazionali di cui si è brevemente discusso, quantomeno sul piano delle regole applicabili in caso di offerta sul mercato;

v. Per riprendere il punto precedente, un ulteriore livello di complessità nel confronto tra le due giurisdizioni è dunque offerto dalle leggi nazionali degli Stati membri dell'UE applicabili ai prodotti finanziari (variamente intesi). Se una determinata cripto-attività rientra nell'ambito di applicazione del MiCAR, essa non dovrebbe mai essere assoggettabile ai diversi regimi nazionali, e ciò in quanto il MiCAR è direttamente applicabile in tutta l'Unione e prevale sul diritto interno. Tuttavia, le questioni non sono semplici. Si ipotizzi il caso, ad esempio, di una cripto-attività che presenti le caratteristiche di un'azione – ad es. diritti di voto e di partecipazione agli utili dell'impresa – ma che difetti degli elementi propri della nozione di strumento finanziario, come la negoziabilità. Le norme MiFID non potrebbero essere applicate a tale cripto-attività, in quanto essa non si qualificherebbe come "valore mobiliare" e, quindi, nemmeno come "strumento finanziario". Quanto al MiCAR, siffatta cripto-attività potrebbe qualificarsi come rientrante tra quelle *diverse* da ARTs e EMTs, e quindi essere rilevante sul piano delle regole MiCAR sull'offerta, o anche in merito alla prestazione dei servizi sulle cripto-attività. Di converso, si potrebbe ritenere che a siffatto strumento debbano invece applicarsi i regimi nazionali sull'offerta di prodotti non rientranti nella disciplina UE, in quanto la nozione di token "*other than*" non sarebbe idonea a ricomprendere cripto-attività connotate da una così spiccata funzione di investimento, come per l'appunto, e sempre a titolo di esempio, una azione (o un titolo di debito) tokenizzati. Sul piano dell'interpretazione letterale del MiCAR questa conclusione parrebbe non condivisibile – dovendosi invece preferire un approccio ampio all'applicazione del regolamento nell'ambito dei token "other than" – ma occorre prendere atto del fatto che, sul piano sostanziale, essa comunque condurrebbe a situazioni quantomeno dubbie: in vero, in funzione della mera forma assunta dallo strumento (token o meno) quello stesso strumento sarebbe soggetto a regimi completamente diversi, in quanto, là dove sia emesso a valere su tecnologie DLT rientrerebbe nel MiCAR ma, in caso contrario sarebbe assoggettata alla disciplina nazionale sulle offerte pubbliche. Un risultato, quest'ultimo, alquanto incongruo, e in contrasto con l'asserito principio di neutralità tecnologica al quale la disciplina, almeno in via declamatoria, vorrebbe conformarsi.

vi. In Europa, la tassonomia degli strumenti finanziari (e, di converso, delle cripto-attività) richiede un esercizio che si svolge su due piani: il primo, è quello della legislazione nazionale che regola lo strumento che si considera, e che lo classifica alla stregua, ad esempio, di

un'azione, di un titolo di debito, o di uno strumento "analogo" a questi ultimi. Il secondo piano è quello che considera se, siffatto strumento – a quel punto "omologato" nelle categorie riconoscibili – sia dotato degli ulteriori elementi idonei a qualificarlo alla stregua di uno strumento finanziario: ad esempio, e con riguardo ai valori mobiliari, l'appartenenza a una "categoria", o la "negoziabilità". La pluralità dei regimi nazionali, dai quali è giocoforza muovere, e l'ambiguità degli attributi richiesti dalla MiFID rende il quadro complesso, vanificando, in parte, il tentativo di addivenire a nozioni tendenzialmente precise. Di contro, negli Stati Uniti, l'approccio funzionale guarda alla sostanza dell'operazione, ma risulta ancorato a criteri ormai non più recenti, cristallizzati nella decisione *Howey*, e oggi soggetti a notevoli tensioni interpretative.

6. Conclusioni

L'approccio alla tassonomia delle cripto-attività, in relazione alla legislazione finanziaria esistente è piuttosto diverso, in termini di metodologia, negli Stati Uniti e nell'UE. L'approccio statunitense è di tipo funzionale, deriva da precedenti giudiziari di primaria importanza e (almeno per il momento) non si basa su *statutes* di rango federali per quanto riguarda i token *diversi* dalle *securities*. Le sue origini possono essere fatte risalire agli albori del XX secolo, e i criteri seguiti sono risalenti, essendo individuabili nel test Howey dell'ormai lontano 1946. L'approccio dell'UE è analitico, e si basa su una legislazione tendenzialmente puntuale e descrittiva, connotata da definizioni complesse, che recentemente hanno inteso coprire anche cripto attività diverse dagli strumenti finanziari (il MiCAR). Il panorama europeo è poi complicato dall'esistenza di diversi strati di leggi potenzialmente rilevanti per le questioni di tassonomia, comprese le discipline nazionali che vanno oltre e si applicano in aggiunta ai regimi dell'UE.

Sebbene il sistema statunitense sembri più flessibile e capace di evolversi alla luce dell'innovazione tecnologica, in ultima analisi esso conduce all'inclusione o all'esclusione delle cripto-attività dalla legislazione finanziaria esistente sulla base di un'analisi caso per caso, e senza prevedere alcun regime speciale per gli asset esclusi da quest'ultima. L'approccio statunitense rischia dunque, in ultima analisi, di essere una forma di *regulation by enforcement* della *securitis regulation*, che applica criteri elaborati molti anni fa, in contesti profondamenti diversi da quello nei quali si sono sviluppate le cripto-attività, con un risultato eccessivamente casistico.

L'approccio dell'UE è dettagliato e prescrittivo, fondato su una legislazione formale e complessa. Il reticolato di norme che la connota a più livelli sembrerebbe fornire una maggiore certezza giuridica ex-ante. Tuttavia, il rischio, che purtroppo si è già manifestato, è quello dell'incapacità delle norme a disciplinare ogni aspetto rilevante, e, soprattutto, quello dell'incoerenza tra diversi ceppi normativi, frutto di una tecnica legislazione a tratti precaria.

In questo senso entrambi i sistemi riflettono bene le differenze che li hanno connotati sul piano dell'evoluzione storica: mentre gli Stati Uniti hanno introdotto la propria definizione di "security" nei propri statuti federali solo dopo che il concetto si era già sostanzialmente cristallizzato nella giurisprudenza degli Stati (secondo un modello *bottom-up*), l'UE ha seguito un approccio definitorio di tipo *top-down,* con conseguente rischio di frammentazione rispetto alle tradizioni degli Stati membri, insufficiente coordinamento con il substrato delle regole di diritto societario e di diritto privato, generando così molta incertezza riguardo a concetti fondamentali.

Tuttavia, come si è visto, emergono delle somiglianze:

– almeno una parte dei valori mobiliari ex-MiFID potrebbero classificarsi alla stregua di *securities* nell'ordinamento USA, e viceversa;

– sorprendentemente, la nozione statunitense di *security* risulta in alcuni casi più vicina a quella risultante dagli approcci funzionali che connotano talune nozioni di diritto nazionale, piuttosto che a quelle eurounitarie.

Naturalmente, queste considerazioni andrebbero estese a potenzialmente tutte le fattispecie di strumenti finanziari, e ai loro "omologhi nazionali", ed accompagnarsi ad una più ampia e granulare analisi, in chiave di comparazione, tra le legislazioni degli Stati Membri.

Dallo sviluppo di quest'analisi comparata potrebbe poi anche derivare lo stimolo ad un ripensamento radicale della stessa nozione di "strumento finanziario" nel contesto della disciplina del mercato dei capitali UE: una nuova nozione che segua un approccio meno ancorato ad elenchi definitori che vorrebbero essere tendenzialmente precisi, e più, invece, ad un approccio funzionale[148]. In questo senso, il dibattito originato dall'introduzione del Regolamento MiCAR potrebbe condurre a più ampie riflessioni sulle stesse nozioni fondamentali della *capital markets regulation* nell'Unione. Dal confronto con l'esperienza statunitense potrebbero, in vero, ricavarsi utili elementi di riflessione[149], senza trascurare, però, i laboratori degli ordinamenti nazionali con le loro originali soluzioni[150].

---

148 Cfr. per interessanti spunti di riflessione in questo senso M. Lehmann, F. Schinerl, *Drawing the borderline between MiFID and MiCAR*, cit., pp. 3 ss., che propongono una interpretazione "evolutiva" delle nozioni MiFID, che tuttavia sembra richiedere modifiche normative allo stato non previste.

149 In questo senso, e con specifico riferimento all'esperienza USA, M. Lehmann, F. Schinerl, *Drawing the borderline between MiFID and MiCAR*, cit., pp. 4, ma trascurando il ruolo che può essere svolto dal confronto con le esperienze degli Stati membri, probabilmente ancora più utili in quanto maturate nel contesto e nel diritto dei Paesi appartenenti all'Unione.

150 V.J. Dybiński, K. Oplustil, *Defining 'Securities' in the European Capital Markets Code*, in R. Veil (ed), *Regulating EU Capital Markets Union. Volume I: Fundamentals of a European Code*, Oxford, 2024.

Asset-referenced tokens (ART) ed *e-money tokens* (EMT): caratteristiche ed elementi qualificanti

Ugo Malvagna

1. Il «digital cash» nell'economia e nella finanza digitale – 2. Varietà delle forme di moneta digitale nello scenario contemporaneo – 3. I «token di pagamento» nel regolamento MiCA. Profili generali – 4. Gli «asset-referenced token» – 5. Gli «e-money token»

1. Il «digital cash» nell'economia e nella finanza digitale

L'evoluzione delle forme di moneta ha continuamente accompagnato l'avvicendarsi delle ere economiche lungo i secoli della storia della civiltà.

In effetti, se – non appena superato il meccanismo arcaico del baratto – gli scambi tra gli operatori economici hanno trovato il loro referente nel denaro, inteso come mezzo di estinzione dei debiti pecuniari universalmente (o almeno «generalmente») accettato, la forma *fisica* e *giuridica* che concretamente la moneta viene ad assumere in un dato sistema economico dipende dalle caratteristiche e dai connotati di fondo del sistema in considerazione, sia in senso politico-giuridico che tecnologico.

Così, con riferimento al piano politico-giuridico, è naturale che in un ambiente a "sovranità debole", come quello medievale, i pagamenti avvenissero mediante meccanismi e supporti tecnici (quali le cambiali o le note di cambio) di matrice essenzialmente privata[1]; come altrettanto naturale è che i primi tentativi di impostazione di una politica monetaria siano avvenuti nelle monarchie assolute del XVII e XVII secolo, ossia il Regno di Napoli e il Regno di Francia[2].

Se invece si considera il momento tecnologico, è banale rilevare che, mentre commerci che si svolgono in presenza tollerano mezzi di pagamento fisici, l'infrastruttura tecnologica che rende possibile il commercio elettronico (ossia, internet) rende a sua volta possibile, e al tempo stesso impone, lo sviluppo di mezzi pagamento dotati di caratteristiche confacenti a quelle degli scambi a cui si riferiscono.

Questa semplice linea di analisi si può agevolmente applicare anche al mondo delle monete digitali («*digital cash*»). Senza volere entrare in questa sede in considerazioni circa la natura monetaria o meno delle stesse dal punto di vista giuridico, basterà osservare che nell'accezione comune la nozione di *digital cash* designa strumenti con funzione (solo o anche) monetaria o paramonetaria che siano emessi e registrati, o comunque che siano suscettibili di circolare, nell'ambito degli ecosistemi digitali del c.d. web 3.0, e in specie tramite piattaforme basate su tecnologie a registro distribuito (DLT/ blockchain). Ecosistemi digitali che, in ragione delle loro caratteristiche di funzionamento – in sintesi, la decentralizzazione e la conseguente logica di governo peer-to-peer –, si prospettano quali ambienti "apolidi"; il che, a ben vedere, si concilia perfettamente con le caratteristiche dell'attuale contesto globale politico-finanziario (incluso il versante monetario), che sempre più appare come multipolare o "apolare", se si vuole.

---

1 C.M. Cipolla, *Il governo della moneta a Firenze e a Milano nei secoli XIV-XVI*, Bologna, 1990, p. 13.

2 R. De Bonis, M.I. Vangelisti, *La moneta. Dai buoni di omero ai Bitcoin*, Bologna, 2019, p. 65.

Dal punto di vista pratico, l'utilità di forme di *digital cash*, nel senso ora delineato, si apprezza specialmente nell'ottica di un sistema economico basato sulla creazione e sullo scambio di beni «digitali» e cioè, secondo altro lessico, «tokenizzati» ossia rappresentati informaticamente come unità ideali (*token*, ossia "gettoni") accessibili tramite applicativi che poggiano su infrastrutture DLT/blockchain in cui i token sono emessi e registrati. A prescindere dal fatto che i beni in questione esistano solo nella forma «tokenizzata» (*digital native*) o replichino beni esistenti nella realtà fisica (*tokenized real world assets*), il dato di fondo è che in tanto questo modello economico può funzionare in quanto esista una forma di denaro le cui caratteristiche condividano il medesimo sostrato tecnologico, o comunque che possano efficacemente interagire con gli ambienti digitali basati su DLT/blockchain. Tant'è che nell'analisi degli scambi aventi per oggetto beni digitali si discorre sempre del rapporto tra «asset leg» (ossia il trasferimento del token rappresentativo del bene scambiato) e «cash leg» (ossia, il trasferimento del token rappresentativo del denaro ovvero altra forma di pagamento del prezzo del trasferimento del token rappresentativo dell'asset), come a suggerire la naturale esigenza della simultanea digitalizzazione del bene (o della sua rappresentazione) e del denaro (o della sua rappresentazione).

Tra i profili di maggiore rilievo in questo rispetto va annoverata la capacità dei beni digitali, incluso il bene moneta, di circolare in maniera, da un lato, *immediata*[3] e, dall'altro, *programmabile*[4] quanto alle modalità di spendita (le quali possono essere predeterminate *ex ante* al livello del codice informatico – *smart contract*[5] – regolativo dello scambio). In particolare, viene qui in rilievo il concetto di «trasferimento atomico», ossia quella situazione, che viene preordinata a livello di *smart contract* e attuata mediante l'interazione con l'infrastruttura decentralizzata, per cui o tutti gli effetti di uno scambio si verificano contestualmente, o nessuno degli effetti si verifica. Una simile dinamica (che nella disciplina dei mercati di strumenti finanziari si designa come *delivery versus payment*[6]), nel momento

---

3 Se nei sistemi tradizionali alla trasmissione dell'informazione su una transazione (ad es., un ordine di bonifico impartito da un cliente della banca A in favore del conto di un cliente della banca B) segue la movimentazione dei conti "proprietari" dei soggetti coinvolti, intesa ad attuare l'ordine di bonifico, nel caso di token emessi su DLT/blockchain l'unicità dell'infrastruttura condivisa tra tutti gli attori fa sì che vi sia coincidenza tra la trasmissione dell'informazione sulla transazione e la trasmissione del bene oggetto della transazione.

4 Cfr. A. Bechtel, J. Gross, S. Philipp, V. von Wachter, *Programmable Money and Programmable Payments*, 29 settembre 2020; G. Ozcan, U. Koyluoglu, J. Ekberg, L. Sizaret, *How deposit tokens are changing the digital money ecosystem. A foundation for stable digital money*; D. Duffie, K. Mathieson, D. Pilav, *Central Bank Digital Currency. Principle for Technical Implementation*.

5 In materia, cfr., nella letteratura italiana, F. Bassan, M. Rabitti, *Recenti evoluzioni dei contratti sulla blockchain. Dagli smart legal contracts ai contracts on chain'*, in Rivista di Diritto Bancario, 2023, I, p. 561; M. Maugeri, *Smart Contracts e disciplina dei contratti*, Bologna, 2021, *passim*. Cfr. anche il lavoro di ricerca condotto dalla Banca d'Italia unitamente all'Università Cattolica del Sacro Cuore e all'Università Roma Tre, *Caratteristiche degli Smart Contract*, giugno 2023.

6 Cfr. l'art. 2, par. 1, n. (27) del Regolamento UE n. 909/2014 (c.d. CSDR). Sugli impatti che le tecnologie a registro distribuito dispiegano sulle dinamiche di funzionamento della DVP, cfr. il report della *phase* 3 del *project Ubin*: Autorità Monetaria di Singapore, *Delivery versus Payment on Distributed Ledger Technologies – Project Ubin*, 2023.

in cui protegge ciascun attore dal rischio dell'inadempimento altrui (giacché in tanto il cedente perderà la titolarità di un *token* in quanto ottiene il trasferimento in proprio favore il *token* che intende acquistare, e vice versa) rende possibile un modello economico digitale *decentralizzato* e *trustless*, cioè privo di infrastrutture centrali con compiti fiduciari verso i partecipanti quanto all'attribuzione delle prerogative proprietarie e risoluzione dei conflitti sui titoli).

2. Varietà delle forme di moneta digitale nello scenario contemporaneo

Se muovendo dagli assunti di fondo in precedenza formulati si volge lo sguardo allo sviluppo attuale della materia del «*digital cash*», per come si sta svolgendo a livello operativo come pure nelle intenzioni e azioni delle autorità monetarie, si nota l'esistenza di più e diverse forme tecniche attraverso le quali si possono realizzare dei beni digitali[7] in forma di *token* registrati su una blockchain, aventi funzione di pagamento.

Così, un primo gruppo va identificato nelle criptovalute di prima generazione o, per così dire, «tradizionali», ossia in quei token la cui emissione non avviene dietro ricezione di fondi da parte di un emittente, non conferisce alcun diritto di rimborso o altre forme di liquidazione, né si associa a una promessa – implicita o esplicita – di stabilità del relativo valore. Sul piano ricostruttivo, si discute peraltro del fatto di potere concepire tali asset digitali come dotati sul piano economico di una funzione assimilabile a quella della moneta, in ragione del difetto che vi fa il requisito della idoneità di tali token a fungere da riserva di valore.

Un secondo gruppo di surrogati della moneta si ravvisa poi nelle c.d. «*stablecoin*», con tale espressione facendosi riferimento a quelle tipologie di token che, diversamente dal primo gruppo, si associano, se non necessariamente a una garanzia in senso proprio, comunque a un affidamento ingenerato da parte del relativo emittente od offerente (o, comunque, del soggetto che ne "amministra" il *brand*) di una tendenziale stabilità nel valore di questi *token* (per lo più, mediante il relativo allineamento al valore di una valuta sovrana, prevalentemente il dollaro americano). A propria volta, le tecniche impiegate per gestire tale aspettativa di stabilità variano, potendo consistere in forme di «*collateralization*» dei token (ossia nella costituzione e nel mantenimento, da parte dell'offerente i *token*, di riserve della valuta di riferimento dello stablecoin – «*fiat-collateralized*» –, di riserve di altre stablecoin a propria volta facenti riferimento alla medesima valuta sovrana – «*crypto-collateralized*»), oppure

---

[7] Per un inquadramento dei beni digitali, cfr. U. Malvagna, F. Sartori, *Cryptocurrencies as 'Fungible Digital Assets' Within the Italian Legal System: Regulatory and Private Law Issues*, in The Italian Law Journal, 2022, p. 481. Prospettano una possible disciplina legislative dei «*digital assets*» i *Draft Principles on Digital Assets and Private Law* elaborati da Unidroit, Study LXXXII – PC, 2023; la *Taxonomy of legal issues related to the digital economy* di UNCITRAL, Vienna, 2023; per il Regno Unito, il *Digital assets: Final report* della Law Commission, HC 1486 – Law Com No 412, 2023.

nella predeterminazione, mediante algoritmi, di strategie di *market making* volte a incidere sulla domanda o sull'offerta dei token al fine di assorbire la volatilità del relativo valore di scambio («algorithmic stablecoin»), realizzandosi così in ciascuna di queste tecniche l'ancoraggio del valore di scambio del token a quello della valuta sovrana sottostante, secondo un rapporto 1:1, c.d. *pegging* («*algorithmic stablecoin*»).

Una variante del gruppo delle *stablecoin* può essere ravvisata nei *token* di pagamento «*asset-backed*», ossia negli *asset* digitali la cui emissione avviene a seguito della ricezione di fondi da parte dell'emittente, con attribuzione al titolare del token di un diritto di rimborso per un controvalore pari al nominale.

A completamento della rassegna vanno infine menzionate in questa sede le versioni tokenizzate, rispettivamente, della moneta avente corso legale e della moneta di banca commerciale. Quanto alla prima, il riferimento va al progetto di c.d. *central bank digital currency*, rispetto alla quale sono in corso dei progetti di regolamentazione nonché dei piani volti all'esperimento di taluni test pilota, al fine di definire il *design* che potrà avere nel futuro una moneta digitale sovrana in quanto emessa dalla Banca Centrale Europea[8]. Quanto alla seconda, si discorre di «*commercial bank tokenized deposits*» per designare quelle soluzioni applicative dove l'emissione di *token* si rapporta a – e rappresenta il – saldo di un deposito in essere tra una banca e un proprio depositante[9]. Conseguentemente, la circolazione dei token riflette, e a propria volta postula, la movimentazione del conto corrente nelle forme proprie della moneta di banca commerciale[10].

3. I «token di pagamento» nel regolamento MiCA. Profili generali

La descritta varietà di forme tecniche e giuridiche che possono assumere i *token* di pagamento – se aggiunge un ulteriore livello di complessità operativa alla costruzione dell'ecosistema digitale[11] – si riflette sul piano della normativa, che replica l'attuale frammentazione e non è ancora idoneo a esprimere un quadro di disciplina organico.

---

8 Cfr. la proposta di Regolamento UE COM(2023) 369 final 2023/0212 (COD) Proposta di Regolamento del Parlamento Europeo e del Consiglio relativo all'istituzione dell'euro digitale; nonché, sul piano delle concrete iniziative di sperimentazione, lo *Exploratory work on new technologies for wholesale central bank money settlement*.

9 Deutsche Bundesbank, *Digital money: options for the financial industry*, Monthly Report, luglio 2023, p. 17.

10 Per una prima analisi di una possibile soluzione per la creazione e gestione di tokenized deposits, cfr. Deutsche Kreditwirtschaft, *Working Paper on Commercial Bank Money Token*.

11 E infatti, se al dato della compresenza di diverse tipologie di *token* si associa la circostanza per cui anche *token* di pagamento appartenenti alla medesima categoria, tra quelle in precedenza indicate, possono essere emessi e registrati su diverse infrastrutture *blockchain*, diviene evidente che un tema assolutamente centrale per lo sviluppo di un ecosistema di pagamenti in *digital cash* è costituito dall'esigenza di consentire una spendita efficiente di tali strumenti di pagamento, in un contesto dove il rischio di frammentazione degli strumenti (*fragmented pools*) è molto elevato (F. Boissay, G. Cornelli, S. Doerr, J. Frost, *Blockchain scalability and the fragmentation of crypto*, BIS Bulletin, n. 56, 7 giugno 2022). Alcune soluzioni tecnologiche, quali gli oracoli e i bridges, possono

Se infatti si confrontano le categorie di *token* di pagamento sopra enucleate con i contenuti e la tassonomia del regolamento MiCA (Regolamento UE 2023/1114), si nota che la disciplina ivi dettata si limita a ricomprendere i soli *stablecoin* (i quali vengono peraltro assoggettati a una regolamentazione rispetto alla quale le caratteristiche tipologiche che, ad oggi, questi *token* presentano sembrano non essere del tutto in linea) e i *token* di pagamento «*fiat-backed*».

Diversamente, le criptovalute «di prima generazione» – sebbene possano rientrare nel perimetro applicativo di MiCAR in relazione alla disciplina applicabile alla prestazione di servizi sui token «residuali» («*other than*») – trovano il loro referente normativo nazionale principale nella disciplina antiriciclaggio e, sul piano dei soggetti prestatori dei servizi (art. 1, co. 2, lett qq, D.Lgs. 231/2007), nella disciplina del d.m. MEF 13 gennaio 2022[12], almeno fino all'entrata in vigore del regolamento MiCA (e salvo il periodo transitorio di ultrattività della disciplina nazionale limitatamente a chi sia registrato ai sensi del d.m. prima dell'entrata in vigore del regolamento, c.d. «*grandfathering*»).

Quanto alla moneta digitale di banca centrale e alla moneta digitale di banca commerciale, esse risultano meramente menzionate, ma non definite né regolate, nel Regolamento UE 2022/858 (relativo a un regime pilota per le infrastrutture di mercato basate sulla tecnologia a registro distribuito: c.d. DLT Pilot Regime), e precisamente all'art. 5, par. 8, secondo periodo: «*il regolamento dei pagamenti è effettuato tramite moneta di banca centrale, anche in forma tokenizzata, se pratico o possibile oppure, ove non sia pratico o possibile, tramite i conti del [depositario centrale] o tramite moneta di banca commerciale, anche in forma tokenizzata, conformemente al predetto titolo, oppure utilizzando «token di moneta elettronica*».

È evidente che il legislatore del DLT Pilot Regime ha voluto fissare un punto di principio, rimandando l'effettiva possibilità di ricorrere a tali forme di *digital cash* all'effettiva adozione di un quadro normativo funzionante. In effetti, con riferimento a entrambe le tipologie di *digital cash* sussistono ancora numerosi interrogativi tanto in ordine al modello tecnico-operativo che li dovrebbe caratterizzare, quanto in ordine al relativo inquadramento legale, che potrebbe atteggiarsi in varie forme (ad es., certificati di deposito, strumenti finanziari)[13].

Concentrando perciò l'attenzione sulle categorie di *token* con (prevalente) funzione di pagamento contemplate dal regolamento MiCA, occorre fare riferimento agli articoli da 16 a 47 per le *stablecoin*, e agli articoli da 48 a 58 per i token «*fiat-backed*».

---

garantire interoperabilità dei sistemi, i quali a propria volta manifestano taluni rischi, per la cui analisi cfr. Financial Stability Board, *The Financial Stability Risks of Decentralised Finance*, 16 febbraio 2023; C. Duley, L. Gambacorta, R. Garratt, P. Koo Wilkens, *The oracle problem and the future of DeFi*, BIS Bulletin, n. 76, 7 settembre 2023.

12 «Modalità e tempistica con cui i prestatori di servizi relativi all'utilizzo di valuta virtuale e i prestatori di servizi di portafoglio digitale sono tenuti a comunicare la propria operatività sul territorio nazionale nonché forme di cooperazione tra il Ministero dell'economia e delle finanze e le forze di polizia».

13 Deutsche Bundesbank, *Digital money*, cit., p. 22.

Nel gergo del regolamento, i primi vengono designati come «*asset-referenced token*» («token collegati ad attività»), e definiti come «*un tipo di cripto-attività che non è un token di moneta elettronica e che mira a mantenere un valore stabile facendo riferimento a un altro valore o diritto o a una combinazione dei due, comprese una o più valute ufficiali*» (art. 3, par. 1, n. 6, MiCAR), trovando la disciplina loro destinata nel Titolo III del Regolamento (artt. 16-47). I secondi vengono invece designati come «*e-money token*» («token di moneta elettronica») e definiti come «*un tipo di cripto-attività che mira a mantenere un valore stabile facendo riferimento al valore di una valuta ufficiale*» (art. 3, par. 1, n. 7, MiCAR), trovando la disciplina loro destinata nel Titolo IV del Regolamento (artt. 48-58).

Prima di volgersi all'analisi dei contenuti normativi che definiscono la fisionomia essenziale di ciascuna delle due tipologie di *token* in discorso, occorre fissare alcune considerazioni di ordine generale in merito ai profili di differenza e, per così dire, al senso ultimo della distinzione tra *asset-referenced token* (ART) ed *e-money token* (EMT).

In questa prospettiva, va anzitutto osservato che la comparazione delle due stringhe definitorie sopra trascritte restituisce l'impressione di una differenza tra ART ed EMT tutto sommato modesta, e rimessa in ultima istanza alla circostanza che, se i primi "fanno riferimento" a un valore o a un diritto, o a una combinazione degli stessi (combinazione nella quale può rientrare una valuta ufficiale o più valute ufficiali), i secondi "fanno riferimento" a un'unica valuta sovrana.

In realtà, per cogliere le reali differenze che intercorrono tra le due figure di *token* non è possibile limitarsi al piano della relativa definizione normativa, occorrendo piuttosto indagare, *da un lato*, l'effettivo contenuto dei diritti che ciascun "tipo" attribuisce al possessore del *token* e, *dall'altro*, le facoltà e i limiti di utilizzo dei fondi ricevuti dall'emittente il *token*.

In questa prospettiva, occorre infatti segnalare un dato qualificante l'intera materia. Se l'emissione di *token* di pagamento integra *di fatto* una forma di raccolta di risparmio presso il pubblico, raccolta che può costituire la provvista strumentale all'esercizio di una attività di intermediazione, allora è evidente che nello stabilire normativamente le prerogative che spettano all'emittente e al possessore del bene digitale (ossia, nella *conformazione del prodotto*) si sta nei fatti dando forma all'attività d'impresa dell'emittente e, più precisamente, si sta determinando il *modello di intermediazione finanziaria* che quel soggetto è abilitato a svolgere. In altri termini, una data regolamentazione dei diritti attribuiti ai *tokenholder* e delle facoltà di impiego delle risorse raccolte da parte degli emittenti sottende un determinato modello di *business* dell'emittente, nel senso di una specifica forma di intermediazione finanziaria dallo stesso realizzata.

Per illustrare l'assunto, è sufficiente fare riferimento all'esempio più evidente che questo nesso assume nel diritto positivo, il quale è costituito dall'art. 1834, co. 1, c.c. («*nei depositi di una somma di danaro presso una*

banca, questa ne acquista la proprietà ed è obbligata a restituirla nella stessa specie monetaria, alla scadenza del termine convenuto ovvero a richiesta del depositante, con l'osservanza del periodo di preavviso stabilito dalle parti o dagli usi»).

E infatti, è chiaro che intanto la banca può svolgere la propria attività di intermediazione (trasformazione delle scadenze, della qualità del credito o della liquidità[14]) in quanto l'essere divenuta proprietaria della moneta la mette nelle condizioni di poter impiegare quelle risorse "liberamente" (sul piano del contratto, e salve le limitazioni sul piano dell'impresa connesse a un'adeguata gestione dei rischi cui i depositanti e altri creditori si trovano esposti)[15]. Nei medesimi termini, il conseguimento della proprietà dei fondi da parte degli OICR abilita i relativi gestori a un impiego discrezionale degli stessi (nei limiti della politica d'investimento), così rendendo possibile un fenomeno di intermediazione e trasformazione dei rischi, diversamente articolato a seconda che si tratti di un fondo aperto ovvero di un fondo chiuso.

Specularmente, l'assenza della facoltà di un libero impiego della provvista impedisce all'impresa di svolgere una intermediazione finanziaria nel senso proprio del termine. Tale è il caso dei fondi ricevuti da un istituto di pagamento o un istituto di moneta elettronica e detenuti in conti di pagamento o di moneta elettronica, giacché essi restano patrimonio distinto da quello del soggetto che li riceve e, essendo fatti oggetto di un obbligo di segregazione, non possono ricevere altra destinazione se non quella dell'esecuzione del servizio, salvo poter essere investiti in attivi particolarmente sicuri e liquidi (artt. 114-*quinquies*. 1 e 114-*duodecies* TUB); col che, sembra corretto concludere che la raccolta non si accompagna a un effetto traslativo sul denaro[16]. Dal punto di vista del *revenue model* dell'intermediario, questo si limiterà dunque alla percezione delle commissioni per i servizi di pagamento (oltre ai – contenuti – redditi derivanti dall'investimento dei fondi ricevuti).

La distinzione di massima ora rappresentata consente di attingere in maniera più chiara la reale differenza di sostanza che corre tra ART ed EMT. In effetti, con qualche margine di semplificazione dovuto a esigenze espositive, può dirsi che, mentre gli EMT rientrano pressoché integralmente nel concetto di moneta elettronica e quindi si riconducono a tale modello anche sul piano dell'impresa che li emette (e dei suoi *revenue streams*), gli ART – e, a monte, le *stablecoin*

---

14 Sull'individuazione dei dati essenziali, sul piano del fenomeno economico, dell'intermediazione bancaria, come sponda concettuale per definire il fenomeno dello *shadow banking*, cfr. H. Nabilou, A.M. Pacces, *The Law and Economics of Shadow Banking*, in H.-Y. Chiu, I.G. MacNeil (eds), *Research handbook on shadow banking*, Celtenham, 2018, p. 20; V. Lemma, *The Shadow Banking System: Creating Transparency in the Financial Markets*, London, 2017, p. 37.

15 Cfr. N. Salanitro, *Problemi in tema di depositi bancari*, in Banca Borsa Titoli di credito, 1978, I, p. 188; A.A. Dolmetta, *Funzione di provvista del credito vs funzione di «custodia» nel contratto bancario di raccolta a vista. Da un'idea di Niccolò Salanitro*, *ibidem*, 2013, I, p. 7.

16 V. Santoro, *I conti di pagamento degli istituti di pagamento*, in Giurisprudenza commerciale, 2008, I, p. 855.

che degli ART costituiscono il referente tipologico originario – possono invece sottendere lo svolgimento da parte di chi li emette di un'attività trasformazione delle scadenze e di trasformazione della liquidità. In altri termini, siamo di fronte a un potenziale fenomeno di intermediazione finanziaria non bancaria: se si vuole, di *shadow banking*[17]. Si apre così la breccia per il passaggio dallo *shadow banking* al *crypto banking*.

A questo riguardo, va rilevata una non marginale prossimità funzionale tra le *stablecoin* e i fondi di mercato monetario (*money market mutual funds*, MMMFs). In questi ultimi si assiste alla raccolta di fondi presso il pubblico con loro seguente segregazione (dal patrimonio di chi effettua la raccolta) e investimento prevalente in strumenti di mercato monetario, in coerenza con la politica di investimento del fondo. Ne consegue che il valore di ciascuno strumento emesso si rapporta non tanto al suo valore iniziale (di sottoscrizione o acquisto), bensì alla corrispondente quota del *net asset value* (NAV) del fondo, rispetto al quale le aspettative di volatilità sono ridotte in ragione della politica di investimento del fondo, ossia l'investimento in strumenti di mercato monetario. In termini non troppo dissimili, gli ART intendono mantenere un valore stabile "riferendo" il loro valore ad altri beni e diritti, incluse le valute sovrane.

Ancora, in entrambi i casi l'attivo che viene emesso a fronte della raccolta dei fondi è connotato da una elevata "promessa di liquidità", che conduce il mercato a percepire e impiegare questi strumenti in termini para-monetari, nel senso di *riserva di valore di attivi sicuri e liquidi*[18]. Se i fondi di mercato monetario sono costitutivamente – e anche normativamente – dei fondi che consentono il disinvestimento (quasi) immediato al NAV in ogni momento (ossia dei fondi "aperti"), le *stablecoin* si propongono al mercato come degli attivi dotati sia di un elevato grado di accettazione come mezzi di pagamento, sia come beni facilmente liquidabili: se non direttamente nei confronti dell'emittente, almeno mediante la cessione sugli *exchange* – la liquidabilità del token essendo nelle intenzioni garantita da meccanismi che consentano alla *coin* di mantenere un valore stabile sul secondario (c.d. «*peg*»), per solito mediante «collateralizzazione» oppure mediante lo sviluppo di strategie di *trading* proprietario algoritmico (cfr. quanto osservato sopra, n. 2).

Sulla scorta di queste considerazioni, è stato quindi rilevato[19] che tra le *stablecoins*, da un lato, e i fondi d'investimento di mercato monetario, dall'altro, sussiste una somiglianza notevole sia quanto alla tipologia del modello di

---

17 H. Nabilou, A.M. Pacces, *The Law and Economics of Shadow Banking*, cit.; Financial Stability Board, *Enhancing the Resilience of Non-Bank Financial Intermediation – Progress report*, 6 settembre 2023.

18 Nei fondi di mercato monetario l'incremento nel valore del fondo non comporta l'aumento del valore nominale delle quote – il quale, proprio per la funzione *cash-like* della quota, rimane sempre pari a 1$ – bensì la creazione e assegnazione di nuove quote o il pagamento per contante degli incrementi del NAV.

19 Cfr. E.D. Martino, *Regulating Stablecoins as Private Money between Liquidity and Safety. The Case of the EU 'Market in Crypto Asset' (MiCA) Regulation*, Amsterdam Law School Legal Studies Research Paper Series, n. 7, 2022; N. Oefele, D.G. Baur, L.A. Smales, *Are Stablecoins the Money*

intermediazione realizzato (per l'appunto, la creazione di attivi liquidi e sicuri, idonei a fungere da riserva di valore), sia quanto alle caratteristiche dei rischi generati dalle attività[20].

Tali rischi si identificano, in particolare, nell'esposizione dei *tokenholder* di *stablecoin*, così come dei quotisti di MMMFs, a rischi di credito e rischi di liquidità, i quali possono ingenerare nei detentori degli strumenti (quote di fondo o *coin*) comportamenti strategici connessi con le aspettative sui comportamenti altrui. In particolare, a fronte di eventi a fronte di situazioni di *stress* nei mercati, anche gli investitori che astrattamente sarebbero stati propensi a mantenere lo strumento, mossi dall'aspettativa (e, per così dire, dalla preoccupazione) che gli altri investitori agiscano in tal senso, sono incentivati a liquidare lo strumento nell'immediato, per sottrarsi ai rischi di illiquidità derivanti da richieste di rimborso massivo.

A propria volta, un simile intrecciarsi degli incentivi dei diversi investitori è idoneo ad amplificare tali effetti negativi, creando una profezia autoavverantesi che può risultare in una «*run on token issuers*» del tutto sovrapponibile, per dinamica ed effetti, alla «corsa agli sportelli bancari» che sta alla base delle crisi idiosincratiche delle banche. E infattti all'aumentare della pressione alla vendita diminuirà la capacità del mercato di procurare acquirenti disponibili a offrire il prezzo "stabile" di riferimento. Per quanto attiene alle richieste di rimborso nei confronti dell'emittente, se inizialmente questo potrà farvi fronte con gli attivi più liquidi che esso detiene, all'aumentare del volume di tali richieste occorrerà procedere alla liquidazione degli attivi meno liquidi; dal che, potrebbe conseguire l'impossibilità di onorare per intero le richieste di rimborso.

Se il materializzarsi di rischi di credito e di liquidità in capo ai detentori di *stablecoin* pone di per sé un rischio alla stabilità finanziaria, il quale appare tanto più grave quando si consideri che si tratta di *token* destinati alla circolazione presso consumatori (o comunque clienti *retail*), i quali acquistano tali strumenti con il prevalente intento – non di esporsi a un rischio finanziario in funzione di conseguire un rendimento, bensì – di assicurarsi una riserva di valore idonea a fungere da mezzo di adempimento di obbligazioni pecuniarie, va anche considerato, come ulteriore vettore di contagio, il fatto che uno *shock* di liquidità dei token potrebbe impattare negativamente sugli attivi a cui il *token asset-referenced* mira ad "agganciare" il proprio valore. E infatti, almeno nelle *coin* il cui meccanismo di mantenimento della stabilità del valore (come già detto, il

Market Mutual Funds of the Future?; K. Anadu *et al.*, *Runs and Flights to Safety: Are Stablecoins the New Money Market Funds?*, Staff Reports, n. 1073, settembre 2023, aggiornamento aprile 2024.

[20] Ferme le affinità strutturali della configurazione di taluni *cryptoassets* con particolari tipologie di fondi o derivati (rispettivamente per i *token asset-backed* e quelli *asset-referenced*), nel *Consultation Paper* sulla bozza degli *orientamenti sulle condizioni e sui criteri per la qualificazione delle cripto attività come strumenti finanziari* pubblicato il 29 gennaio 2024, l'ESMA ha delineato un impianto disciplinare volto a preservare la separatezza della materia del MiCAR dal perimetro applicativo della MiFID II. La stesura delle *guidelines* in consultazione rifugge dalla formulazione di criteri specifici per la qualificazione delle tipologie di *token* dai confini morfologici più ambigui, risultando allo stato priva di una reale funzione di supporto all'operatività.

«*peg*») si realizza mediante la creazione di riserve di attivi (c.d. meccanismo di «*collateralization*»), chi amministra la *coin* si potrebbe trovare obbligato, al fine di soddisfare richieste di disinvestimento massive e contestuali (sul secondario o mediante riscatto diretto del *token* presso l'emittente, a seconda del caso), a cedere in maniera altrettanto massiva e contestuale (c.d. «*fire-sale*») i beni oggetto della *collateralization* (ossia valute o strumenti finanziari). Senonché, questa dinamica è idonea a creare una pressione al ribasso sui corsi degli attivi interessati da queste vendite (c.d. «*price dislocations*»).

Infine, rispetto alle dinamiche ora descritte, che somministrano la classica dinamica propria dei fenomeni di intermediazione finanziaria (trasformazione della liquidità, delle scadenze o della qualità del credito), va altresì considerato che le caratteristiche tecnologiche delle DLT/blockchain fondano un ulteriore livello problematico, che è connesso al dato per cui le infrastrutture *DLT-based* sono capaci di funzionare senza interruzioni (24/7), garantendo un regolamento immediato delle transazioni, e spesso sono popolate da operatori che agiscono in maniera interamente automatizzata sulla base di algoritmi (così, gli *automated market makers*, AMM). Un simile insieme di elementi, se di per sé è fattore di efficienza, in date circostanze può contribuire all'aumento della volatilità degli attivi ivi scambiati, come pure – per conseguenza – dei sottostanti.

4. Gli «*asset-referenced token*»

L'impianto disciplinare di MiCAR in materia di ART prende le mosse dalla percezione dei rischi per la tutela dei tokenholder e per la stabilità finanziaria sopra delineati, per comporre un quadro prudenziale articolato, alla base del quale si colloca la designazione dell'emissione di ART come attività esercitabile solo dagli enti creditizi oppure previa autorizzazione (art. 18), la quale viene rilasciata al ricorrere di taluni requisiti attinenti all'organizzazione e governance (artt. 21 e 34) e alla patrimonializzazione dell'emittente, *sub specie* di un requisito minimo di fondi propri (art. 35). In questo contesto, è richiesta anche la pubblicazione di un «*White paper*» (art. 19).

In coerenza con gli assunti svolti nel paragrafo che precede, nella presente sede interessa concentrarsi sulla disciplina intesa a regolare lo strumento, in termini di diritti attribuiti ai relativi portatori, e la destinazione dei fondi raccolti a fronte della relativa emissione. Al riguardo, deve anzitutto notarsi come la versione finale del regolamento MiCAR presenti una significativa variazione rispetto al progetto originario, che si connota per un irrigidimento normativo inteso a rafforzare, su un piano generale, la tutela dei *tokenholder*.

E infatti, se nella proposta di regolamento del 24 settembre 2020 [COM(2020) 593 final] l'attribuzione o meno al titolare dell'ART di un diritto di rimborso nei confronti dell'emittente era rimessa alla decisione dell'emittente stesso (si cfr. l'art. 35 di quella proposta), nell'articolato normativo poi approvato e divenuto definitivo il diritto incondizionato al rimborso viene a costituire un punto fermo della regolamentazione. E infatti, ai sensi dell'art. 39, par. 1,

MiCAR «i possessori di token collegati ad attività hanno diritto al rimborso in qualsiasi momento nei confronti degli emittenti dei token collegati ad attività». Ai sensi del secondo paragrafo del medesimo articolo, tale diritto al rimborso si commisura a «un importo in fondi, diversi dalla moneta elettronica, equivalente al valore di mercato delle attività collegate cui si riferisce il token collegato ad attività detenuto o consegnando le attività cui è collegato il token».

Com'è facile intendere, una simile previsione, se intende innalzare il livello di tutela attribuito su scala generale ai portatori dei *token* per effetto dell'attribuzione a questi di una garanzia di liquidabilità dello strumento da farsi valere direttamente nei confronti dell'emittente, richiede la predisposizione da parte di quest'ultimo di presidi idonei a gestire adeguatamente i rischi finanziari connessi con l'esercizio di tali diritti di rimborso.

MiCAR gestisce tale esigenza prevedendo (art. 36) l'obbligo dell'emittente di un ART di costituire e mantenere in ogni momento una riserva di attività, la quale deve essere «composta e gestita in modo tale che: a) siano coperti i rischi associati alle attività cui si riferiscono i token collegati ad attività; e b) siano affrontati i rischi di liquidità associati ai diritti permanenti di rimborso dei possessori».

A propria volta, tale *pool* di attivi posti a servizio degli obblighi di rimborso di ciascuna tipologia di ART è, non diversamente dal patrimonio di un organismo di investimento collettivo del risparmio, «giuridicamente separat[o] dal patrimonio degli emittenti e dalla riserva di attività di altri token collegati ad attività, nell'interesse dei possessori di token collegati ad attività in conformità della legislazione applicabile, in modo che i creditori degli emittenti non abbiano diritto di rivalsa sulla riserva di attività, in particolare in caso di insolvenza».

Quanto alla riserva di attività, essa può essere investita «unicamente in strumenti finanziari altamente liquidi con un rischio di mercato, un rischio di credito e un rischio di concentrazione minimi»; gli attivi acquistati «devono poter essere liquidati rapidamente, con un effetto negativo minimo sui prezzi» (art. 38, par. 1).

Tanto detto, va rilevato che l'insieme dei profili disciplinari ora riferiti porterebbe alla conclusione di una piena identificazione della struttura di un ART in quella di un fondo d'investimento aperto (con politica di investimento in valute e strumenti di mercato monetario).

Senonché, la necessità di rifiutare una simile conclusione si impone, una volta che si completi l'analisi normativa delle regole tipizzanti gli ART.

In questa prospettiva, rileva anzitutto il contenuto dell'art. 36, par. 7, ai sensi del quale «il valore aggregato della riserva è pari almeno al valore aggregato [dei crediti[21]] dei possessori del token collegato ad attività in circolazione nei

---

[21] La versione italiana del regolamento discorre di «richieste risarcitorie», ma è da ritenersi – sulla base della logica, nonché del confronto con le altre versioni linguistiche del regolamento (così, «*créances*», «*Ansprüche*», «*claims*») – che si tratti del credito pecuniario conseguente all'esercizio del diritto di rimborso del *token*.

confronti dell'emittente. In altri termini, il valore di rimborso non è dato dal valore della riserva (come negli OICR), bensì dall'applicazione del criterio di referencing dichiarato nel white paper».

In secondo luogo, il diritto di rimborso al valore di mercato attuale delle attività "di riferimento" costituisce l'unico diritto patrimoniale che può essere riconosciuto ai portatori dei token, in considerazione del divieto di riconoscere interessi monetari connessi alla detenzione degli stessi, che è stabilito dall'art. 40. Tale divieto ha portata assai ampia, dal momento che si estende a «qualsiasi remunerazione o altro beneficio legati alla durata del periodo di detenzione di un token di moneta elettronica da parte del suo possessore», inclusa «la compensazione netta o gli sconti aventi un effetto equivalente a quello di un interesse percepiti dal possessore del token di moneta elettronica direttamente dall'emittente o da soggetti terzi, e direttamente associati al token di moneta elettronica, oppure attraverso la remunerazione o la tariffazione di altri prodotti». Al fine di evitare dinamiche elusive, la norma si rivolge tanto gli emittenti degli EMT, quanto ai prestatori di servizi per le criptoattività (c.d. CASPs).

Infine, ai sensi dell'art. 38, par. 4 «tutti i profitti o le perdite, comprese le fluttuazioni del valore degli strumenti finanziari [in cui è investita la riserva di attività], e i rischi di controparte od operativi derivanti dall'investimento della riserva di attività sono a carico dell'emittente del token collegato ad attività».

L'interazione di tali previsioni con la norma attributiva di un diritto di rimborso dell'ART al valore degli attivi "di riferimento" del token (art. 39) conduce a configurare tali criptoattività in termini del tutto inediti nel panorama della regolamentazione finanziaria. Nei fatti, si dà vita a uno strumento ibrido, che si pone al crocevia tra un prodotto strutturato (idealmente, un derivato cartolarizzato ossia un *certificate*) e un organismo d'investimento collettivo del risparmio.

E infatti, se è vero che (a differenza dei *certificate*) deve essere costituita una riserva di attività, la quale deve sempre essere di valore almeno pari ai diritti di rimborso dei *tokenholder* – si tratta dunque di una riserva non frazionale bensì integrale, di tal che non è consentito all'emittente l'ART di operare come "moltiplicatore monetario" – e composta in maniera tale da poter gestire adeguatamente i rischi finanziari connessi con gli obblighi di rimborso (col che, potrà dirsi che questi token sono sì *asset-referenced*, bensì anche *asset-backed*), non sussiste l'obbligo per l'emittente di costruire la riserva in termini *esattamente corrispondenti* agli attivi di riferimento nel rapporto proporzionale rilevante ai fini della determinazione del *quantum* del diritto di rimborso.

Ma soprattutto, la misura del diritto di rimborso del titolare dell'ART è commisurata al valore di mercato degli attivi di riferimento nella proporzione dichiarata nel *White paper*, e non del valore attuale della riserva di attività. In altri termini, la riserva di attività non identifica l'ammontare del diritto del *tokenholder* in caso di *redemption*, come invece accade per il NAV del patrimonio dell'OICR.

Ciò significa che il rischio di mercato connesso agli attivi che compongono la riserva di attività non è – diversamente da quanto si dà negli OICR, dove il diritto al rimborso è commisurato al valore attuale del patrimonio del fondo – posto a carico dei titolari degli strumenti. L'eventuale maturazione di perdite nella gestione della riserva di attività resta a carico dell'emittente e non si trasmette ai *tokenholder* in termini di riduzione del NAV rilevante ai fini della determinazione dei diritti di rimborso: e in ciò sta per l'appunto la differenza rispetto ai fondi (e il profilo di maggiore prossimità degli ART ai prodotti strutturati).

Specularmente, l'emittente l'ART, così come è esposto alla riduzione del valore delle attività di riserva e sopporta il rischio di doverla integrare in caso di perdite maturate in sede di investimento o comunque di una redditività delle attività di riserva inferiore all'aumento degli obblighi di rimborso dei token dovuto all'aumento del valore degli attivi di riferimento, beneficia del loro eventuale apprezzamento al di sopra del valore attuale di rimborso dei *token*. E questo aspetto connota in maniera fondamentale il *business model* degli emittenti ART.

5. Gli «e-money token»

Introducendo le differenze di fondo che distinguono gli EMT dagli ART, si è affermata la riconducibilità dei primi alla categoria della «moneta elettronica» nel senso tecnico del termine, ossia «il valore monetario memorizzato elettronicamente, ivi inclusa la memorizzazione magnetica, rappresentato da un credito nei confronti dell'emittente che sia emesso dietro ricevimento di fondi per effettuare operazioni di pagamento […] e che sia accettato da persone fisiche o giuridiche diverse dall'emittente di moneta elettronica» (art. 2, n. 2, Direttiva 2009/110).

Ai sensi dell'art. 49, par. 2, primo periodo di MiCAR, «i token di moneta elettronica sono considerati moneta elettronica». L'intero impianto normativo del Titolo IV di MiCAR che si costruisce intorno a questo elemento, facendo sì che la disciplina degli EMT del regolamento MiCA si presenti come livello di regolamentazione in parte *aggiuntivo* e in parte *derogatorio* rispetto alle normative in materia di emissione di moneta elettronica e servizi di pagamento, in ogni caso postulando che l'emittente sia previamente autorizzato come banca o IMEL. In questa prospettiva, un elemento di evidente distinzione è l'obbligo – previsto in linea generale per l'offerta di criptoattività – di pubblicazione di un *White paper* prima dell'offerta (anche) degli EMT.

Se i token di moneta elettronica (e non gli ART) costituiscono «fondi» ai sensi della PSD2 (art. 2, par. 4, lett. *c*), MiCAR), di tal che i servizi che hanno ad oggetto gli stessi si qualificano a tutti gli effetti come servizi di pagamento (cfr. art. 70, par. 4,), la loro emissione è riservata a banche e a istituti di moneta elettronica, con applicazione del Titolo II e del Titolo III della Direttiva (UE) 2009/110 (Direttiva IMEL), ossia la disciplina sull'autorizzazione e i requisiti prudenziali, e la disciplina sull'emissione e il rimborso della moneta elettronica.

Con riferimento alla disciplina di emissione e rimborso, l'art. 49 MiCAR si propone quale normativa interamente sostitutiva rispetto all'art. 11 della Direttiva IMEL, sebbene nei fatti ne replichi le logiche normative di fondo, che sono quelle di un attivo emesso al nominale dietro ricezione di fondi («gli emittenti di token di moneta elettronica emettono token di moneta elettronica al valore nominale e dietro ricevimento di fondi»: così il par. 3), e che attribuisce il portatore un diritto di rimborso diretto nei confronti dell'emittente al medesimo valore nominale («i possessori di token di moneta elettronica sono titolari di un credito nei confronti degli emittenti di tali token di moneta elettronica»: così il par. 2).

Inoltre, se le condizioni di rimborso vanno rese note al pubblico in sede di divulgazione del *White paper* d'offerta ai sensi dell'art. 51, si prevede altresì – con regola più restrittiva rispetto alla disciplina generale (cfr. art. 11, co. 4, Direttiva IMEL) – che «il rimborso dei token di moneta elettronica non è soggetto a commissioni».

Infine, in coerenza con la funzione *puramente* monetaria propria dello strumento e in maniera esattamente simmetrica agli ART, ai sensi dell'art. 50 MiCAR non è ammessa la maturazione di interessi sugli EMT.

Anche in punto disciplina relativa al trattamento dei fondi ricevuti in sede di emissione del *token*, l'art. 54 MiCAR si richiama alla disciplina in materia di moneta elettronica, in particolare mediante il richiamo all'art. 7, par. 1, della Direttiva IMEL, in cui è dettata la regola, di cui si è dato conto *supra*, al par. 3 (artt. 114-*quinquies*.1 TUB), che stabilisce la separatezza dei fondi ricevuti in sede di emissione dal patrimonio degli altri titolari di moneta elettronica e dal patrimonio generale. È importante segnalare la diversità che intercorre, in questo rispetto, tra gli ART e gli EMT, nella misura in cui nei primi la riserva di attività *ex* art. 36 MiCAR è *collettivamente* destinata al rimborso degli ART, mentre la segregazione di cui discorre l'art. 54 MiCAR opera, proprio come l'art. 114-*quinquies*.1 TUB, *individualmente* in relazione a ciascun titolare di EMT.

Inoltre, almeno il 30% dei fondi ricevuti deve essere detenuto in moneta di banca commerciale. Quanto al residuo 70%, è previsto che possa essere investita «in attività sicure e a basso rischio che sono qualificabili come strumenti finanziari altamente liquidi con un rischio di mercato, di credito e di concentrazione minimi», che devono essere denominate nella valuta ufficiale di riferimento del token di moneta elettronica».

Obblighi più stringenti sono previsti per gli emittenti di token «significativi» (artt. 56-58), in applicazione dei criteri dettati per gli ART dall'art. 43. L'incremento degli oneri regolatori si giustifica, in relazione agli EMT, nella volontà di scongiurare l'edificazione di un sistema monetario privato dove l'efficacia delle decisioni di politica monetaria è ridotta dalla creazione di un asset «*cash-like*» (liquido e stabile), il cui valore e il cui ammontare non sono manovrabili dall'autorità monetaria e che a sua volta può incidere sui corsi monetari per effetto di dinamiche di *price dislocation* a fronte di tensioni sul lato della gestione del rischio di liquidità (cfr. *supra*, n. 3).

L'offerta sul mercato di token di pagamento: *White paper* e controlli preventivi

Guido Ferrarini

1. Introduzione – 2. Offerta al pubblico di ART e ammissione alle negoziazioni: requisiti e autorizzazioni – 2.1. Requisiti generali – 2.2. Offerta al pubblico di ART e autorizzazione – 2.3. Requisiti per gli enti creditizi – 2.4. Concessione o rifiuto di autorizzazione – 2.5. Informazione sugli ART e restrizioni – 2.6. Revoca dell'autorizzazione – 3. Offerta al pubblico di EMT e ammissione alle negoziazioni: requisiti e autorizzazioni – 3.1. Requisiti per l'offerta al pubblico o l'ammissione alla negoziazione di EMT – 3.2. Emissione e rimborsabilità – 4. I contenuti del White paper *e le responsabilità – 4.1.* White paper *degli ART – 4.2.* White paper *degli EMT – 4.3. Regime di responsabilità – 5. Valutazioni conclusive*

1. Introduzione

MiCA ha l'effetto di portare tutte le cripto-attività (*crypto-asset* o CA) entro i confini della regolazione finanziaria europea, un risultato importante che avrà un notevole impatto sistemico. Mentre le CA che si qualificano come strumenti finanziari continuano ad essere sottoposte a MiFID II ed alle restanti regole europee del mercato dei capitali, MiCA introduce per le altre CA una disciplina che è in larga parte modellata sulla regolazione "tradizionale" dei mercati finanziari, ma con gli adattamenti richiesti dalle loro speciali caratteristiche.

Come vedremo in questa relazione, MiCA – oltre a richiedere agli emittenti di CA una *disclosure* agli investitori e varie comunicazioni alle autorità – applica controlli preventivi agli emittenti di token collegati ad attività (*asset-referenced tokens* o ART) e di token di moneta elettronica (*e-money tokens* o EMT) e altre restrizioni. L'insieme di tali regole rendono evidente l'intento legislativo di considerare i token di pagamento non solo per gli aspetti che sono propri del mercato dei capitali, come emissione e negoziazione, bensì anche come strumenti di pagamento e quindi per i loro specifico impatto sulla moneta, sul sistema dei pagamenti e sul sistema finanziario in generale. I controlli preventivi previsti da MiCA sono conseguentemente relativi non solo all'informazione all'emissione e a quella successiva, bensì anche agli aspetti prudenziali e sistemici che gli ART e gli EMT mettono in gioco alla pari di altri strumenti di pagamento.

In questa relazione ci limiteremo a considerare i requisiti e le autorizzazioni per l'offerta al pubblico e l'ammissione alle negoziazioni di ART e di EMT, soffermandoci anche sui contenuti e sulla funzione del *White paper* da pubblicare per le relative emissioni. Per le rilevanti definizioni facciamo rinvio all'articolo 3 (1) della MiCA che definisce lo ART al n. 6 come "un tipo di cripto-attività che non è un token di moneta elettronica e che mira a mantenere un valore stabile facendo riferimento a un altro valore o diritto o a una combinazione dei due, comprese una o più valute ufficiali" e lo EMT al n. 7 come "un tipo di cripto-attività che mira a mantenere un valore stabile facendo riferimento al valore di una valuta ufficiale".

2. Offerta al pubblico di ART e ammissione alle negoziazioni: requisiti e autorizzazioni

2.1. Requisiti generali

Perché una CA possa essere offerta al pubblico nella UE o ammessa ad una piattaforma di negoziazione, l'emittente deve essere una "persona giuridica" e deve prima redigere un *White paper*. Questa disposizione non fa che confermare quanto già accade nella pratica internazionale pure in assenza di regolazione. Infatti, non si conoscono *Initial Coin Offerings* (ICO) di successo che abbiano raccolto capitali senza avere redatto un *White paper*. Tale documento, del resto, è nella sostanza un prospetto informativo e ci ricorda – per contenuti e funzione – i prospetti da lungo tempo usati nei mercati finanziari per la raccolta di capitali.

I contenuti del *White paper* per il caso di CA che non siano token collegati ad attività (ART) e token di moneta elettronica (EMT) sono previsti dall'Art. 5 MiCA. Il *White paper* deve contenere una descrizione dell'emittente ed una presentazione dei principali partecipanti al progetto. L'allegato 1 delinea con maggior dettaglio le informazioni da pubblicare. Nell'insieme, il *White paper* per le CA che non siano ART o EMT è più ricco di informazioni di quelli della pratica internazionale e deve essere pubblicato prima dell'offerta al pubblico o dell'ammissione a negoziazione, ma non è soggetto a controllo preventivo da parte dell'autorità di vigilanza. In questa relazione, esamineremo peraltro la disciplina applicabile agli *White paper* relativi ad ART e EMT, ed i controlli preventivi applicabili alle operazioni che li riguardano.

2.2. Offerta al pubblico di ART e autorizzazione

Ai sensi dell'Art. 16 (1) MiCA, l'offerta al pubblico di ART e la richiesta di ammissione degli stessi alla negoziazione all'interno dell'Unione devono essere fatte a) da un emittente che sia una persona giuridica o un'impresa stabilita nell'Unione e abbia ricevuto l'apposita autorizzazione dall'autorità competente del suo Stato membro d'origine conformemente all'articolo 21; oppure da b) un ente creditizio conforme ai requisiti di cui all'articolo 17. Previo consenso scritto dell'emittente, altre persone possono offrire al pubblico un ART o chiederne l'ammissione alla negoziazione purché rispettino gli articoli 27, 29 e 40. Ai fini della lettera *a*) sopra citata, altre imprese possono emettere ART solo se la loro forma giuridica garantisca un livello di tutela degli interessi dei terzi equivalente a quello offerto dalle persone giuridiche e se esse siano soggette a una vigilanza prudenziale adeguata alla loro forma giuridica.

Il paragrafo 1 tuttavia non si applica se: a) su un periodo di 12 mesi, calcolato alla fine di ciascun giorno di calendario, il valore medio degli ART emessi da un emittente non supera mai i 5.000.000 di euro o l'importo equivalente in un'altra valuta ufficiale, e l'emittente non è collegato a una rete di altri emittenti esentati; oppure b) l'offerta al pubblico di ART è rivolta esclusivamente a investitori qualificati e il token può essere detenuto solo da tali investitori qualificati. In simili casi, gli emittenti di ART redigono il *White paper* come previsto all'articolo 19 e notificano tale *White paper* e, su richiesta, eventuali comunicazioni di marketing all'autorità competente del loro Stato membro d'origine.

L'autorizzazione concessa dall'autorità competente a una persona di cui al paragrafo1, primo comma, lettera *a*), è valida per tutta l'Unione e consente all'emittente di un ART di offrire al pubblico, in tutta l'Unione, il token per il quale è stato autorizzato o di chiederne l'ammissione alla negoziazione. A differenza che per le CA diverse dagli ART e dagli EMT, il *White paper* deve essere approvato dalla autorità competente (articolo17, paragrafo 1 e articolo 21, paragrafo 1) e la relativa autorizzazione è valida per tutta l'Unione.

2.3. Requisiti per gli enti creditizi

Ai sensi dell'articolo 17 (1) MiCA, un ART emesso da un ente creditizio può essere offerto al pubblico o ammesso alla negoziazione se l'ente creditizio:

a) redige un *White paper* come previsto dall'articolo 19, sottopone tale *White paper* all'approvazione dell'autorità competente del suo Stato membro d'origine conformemente alla procedura stabilita dalle norme tecniche di regolamentazione adottate e ottiene l'approvazione del *White paper* da parte dell'autorità competente;

b) notifica l'ART alla autorità competente, almeno 90 giorni lavorativi prima di emetterlo per la prima volta, fornendole tra l'altro le informazioni seguenti: i) un programma operativo che definisce il modello di business che l'ente creditizio intende seguire; ii) un parere giuridico secondo cui il token collegato ad attività non è assimilabile a una CA esclusa dall'ambito di applicazione di MiCA conformemente all'articolo 2, paragrafo 4 o a un EMT; iii) una descrizione dettagliata dei dispositivi di governance di cui all'articolo 34, paragrafo 1; ecc.

L'ente creditizio non presenta un'offerta al pubblico e non chiede l'ammissione alla negoziazione del token collegato ad attività fino a quando la notifica non è completa. L'ente creditizio che emette token collegati ad attività, compresi gli ART significativi, non è soggetto agli articoli 16, 18, 20, 21, 24, 35, 41 e 42.

L'autorità competente comunica senza indugio alla BCE le informazioni ricevute e, qualora l'ente creditizio sia stabilito in uno Stato membro la cui valuta ufficiale non è l'euro o qualora il token collegato ad attività abbia come valuta di riferimento una valuta ufficiale di uno Stato membro diversa dall'euro, anche alla banca centrale di tale Stato membro. La BCE e, se del caso, la banca centrale dello Stato membro di cui al primo comma emettono, entro 20 giorni lavorativi dal ricevimento delle informazioni complete, un parere sulle informazioni e lo trasmettono all'autorità competente. L'autorità competente esige che l'ente creditizio non offra al pubblico e non chieda l'ammissione alla negoziazione del token collegato ad attività nei casi in cui la BCE o, se del caso, la banca centrale dello Stato membro di cui al primo comma, esprima un parere negativo per motivi di rischio al regolare funzionamento dei sistemi di pagamento, di trasmissione della politica monetaria o di sovranità monetaria.

2.4. Concessione o rifiuto di autorizzazione

Ai sensi dell'articolo 21, entro 25 giorni lavorativi dal ricevimento dei pareri della BCE, dell'ESMA e dell'EBA, le autorità competenti adottano una decisione pienamente motivata che concede o rifiuta l'autorizzazione all'emittente richiedente e, entro cinque giorni lavorativi dall'adozione di tale decisione, la notificano all'emittente richiedente. Se un emittente richiedente ottiene l'autorizzazione, il suo *White paper* sulle cripto-attività si considera approvato.

Le autorità competenti rifiutano l'autorizzazione se vi sono motivi oggettivi e dimostrabili che a) l'organo di amministrazione dell'emittente richiedente possa mettere a repentaglio la gestione efficace, sana e prudente e la continuità operativa dell'emittente, nonché l'adeguata considerazione degli interessi dei suoi clienti e l'integrità del mercato; b) i membri dell'organo di amministrazione non soddisfino i criteri di cui all'articolo 34, paragrafo 2; c) gli azionisti e i soci, siano

essi diretti o indiretti, che detengono partecipazioni qualificate non possiedano sufficienti requisiti di onorabilità di cui all'articolo 34, paragrafo 4; d) l'emittente richiedente non soddisfi o rischi di non soddisfare uno qualsiasi dei requisiti del presente titolo; e) il modello di business dell'emittente richiedente possa costituire una grave minaccia per l'integrità del mercato, la stabilità finanziaria e il regolare funzionamento dei sistemi dei pagamenti, o esponga l'emittente o il settore a gravi rischi di riciclaggio di denaro e finanziamento del terrorismo.

Le autorità competenti rifiutano altresì l'autorizzazione qualora la BCE o, se del caso, la banca centrale formuli un parere negativo in conformità dell'articolo 20, paragrafo 5, per motivi di rischio al regolare funzionamento dei sistemi di pagamento, trasmissione della politica monetaria o sovranità monetaria.

2.5. Informazione sugli ART e restrizioni

Per ciascun ART con un valore di emissione superiore a 100.000.000 EUR, l'emittente trasmette con cadenza trimestrale all'autorità competente le informazioni seguenti: a) il numero di possessori; b) il valore del token emesso e l'entità della riserva di attività; c) il numero medio e il valore aggregato medio delle operazioni giornaliere nel trimestre pertinente; d) una stima del numero medio e del valore aggregato medio delle operazioni giornaliere che sono associate ai suoi usi come mezzo di scambio in un'area monetaria unica (articolo 22(1)).

Ai fini delle lettere c) e d) del primo comma, per «operazione» si intende qualsiasi cambiamento della persona fisica o giuridica che ha diritto allo ART a seguito del suo trasferimento da un indirizzo o un conto di registro distribuito a un altro. Le operazioni associate allo scambio di fondi o altre CA con l'emittente o con un prestatore di servizi per le CA non devono essere considerate associate a usi del token come mezzo di scambio, a meno che non si dimostri che lo ART è utilizzato per il regolamento di operazioni in altre CA. L'autorità competente può esigere che gli emittenti di ART ottemperino agli obblighi di comunicazione di cui al paragrafo 1 in relazione ai token emessi con un valore inferiore a 100.000.000 EUR.

I prestatori di servizi per le CA che prestano servizi relativi a uno ART forniscono all'emittente del token le informazioni necessarie alla preparazione della relazione di cui al paragrafo 1, anche riferendo sulle operazioni regolate al di fuori del registro distribuito. L'autorità competente condivide le informazioni ricevute con la BCE e, se del caso, con la banca centrale di cui all'articolo 20, paragrafo 4, e con le autorità competenti degli Stati membri ospitanti.

Qualora per uno ART il numero medio e il valore aggregato medio trimestrali stimati delle operazioni giornaliere associate ai suoi usi come mezzo di scambio in un'area monetaria unica sia superiore rispettivamente a un milione di operazioni e a 200.000.000 EUR, l'emittente: a) interrompe l'emissione dello ART e b) entro 40 giorni lavorativi dal raggiungimento di tale soglia, presenta un piano all'autorità competente per garantire che il numero medio trimestrale e il valore aggregato medio stimati delle operazioni giornaliere siano mantenuti al di sotto rispettivamente di un milione di operazioni e di 200.000.000 EUR. L'autorità

competente utilizza le informazioni fornite dall'emittente, le proprie stime o le stime fornite dalla BCE o, del caso, dalla banca centrale di cui all'articolo 20, paragrafo 4, a seconda di quale è il valore più elevato, per valutare la soglia di cui al paragrafo 1 è raggiunta.

2.6. Revoca dell'autorizzazione

Secondo l'art. 24, le autorità competenti revocano l'autorizzazione di un emittente di un token collegato ad attività in una qualsiasi delle situazioni seguenti: a) l'emittente ha cessato di esercitare la sua attività per un periodo superiore a sei mesi consecutivi o non si è avvalso dell'autorizzazione per 12 mesi consecutivi; b) l'emittente ha ottenuto l'autorizzazione con mezzi irregolari, compresa la presentazione di false dichiarazioni nella domanda di autorizzazione di cui all'articolo 18 o in un *White paper* sulle cripto-attività modificato conformemente all'articolo 25; c) l'emittente non soddisfa più le condizioni cui è subordinata l'autorizzazione; d) l'emittente ha violato gravemente le disposizioni del presente titolo; e) l'emittente è soggetto a un piano di risanamento; f) l'emittente ha espressamente rinunciato alla sua autorizzazione o ha deciso di cessare le proprie attività; g) l'attività dell'emittente costituisce una grave minaccia per l'integrità del mercato, la stabilità finanziaria o il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento o espone l'emittente o il settore a gravi rischi di riciclaggio di denaro e di finanziamento del terrorismo.

Le autorità competenti revocano altresì l'autorizzazione di un emittente di un ART qualora la BCE o, se del caso, la banca centrale di cui all'articolo 20, paragrafo 4, formuli un parere secondo cui il token costituisce una grave minaccia per il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento, la trasmissione della politica monetaria o la sovranità monetaria.

Le autorità competenti limitano l'importo di un ART da emettere o impongono un importo nominale minimo al token, specificandone il limite applicabile o l'importo nominale minimo, qualora la BCE o, se del caso, la banca centrale di cui all'articolo 20, paragrafo 4, formuli un parere secondo cui il token collegato ad attività costituisce una minaccia per il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento, la trasmissione della politica monetaria o la sovranità monetaria.

3. Offerta al pubblico di EMT e ammissione alle negoziazioni: requisiti e autorizzazioni

Gli emittenti di token di moneta elettronica (EMT) devono soddisfare i requisiti previsti dalla MiCA qui sotto riassunti.

3.1. Requisiti per l'offerta al pubblico o l'ammissione alla negoziazione di EMT

L'articolo 48 prevede che, per presentare un'offerta al pubblico o chiedere l'ammissione alla negoziazione di un EMT all'interno dell'Unione, l'emittente deve essere autorizzata quale ente creditizio o istituto di moneta elettronica,

aver notificato un *White paper* all'autorità competente e averlo pubblicato in conformità con l'articolo 51. Previo consenso scritto dell'emittente, altre persone possono offrire al pubblico lo EMT o chiederne l'ammissione alla negoziazione nel rispetto degli articoli 50 e 53.

Gli EMT sono considerati moneta elettronica. Un EMT la cui valuta di riferimento è una valuta ufficiale di uno Stato membro si considera offerto al pubblico nell'Unione. I titoli II e III della Direttiva 2009/110/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 settembre 2009, concernente l'avvio, l'esercizio e la vigilanza prudenziale dell'attività degli istituti di moneta elettronica, si applicano ai token di moneta elettronica, salvo diversamente specificato nel presente titolo.

3.2. Emissione e rimborsabilità

I possessori di EMT sono titolari di un credito nei confronti degli emittenti di tali token (articolo 49). Gli emittenti di EMT li emettono al valore nominale e dietro ricevimento di fondi. Su richiesta di un possessore di un EMT, l'emittente di tale token lo rimborsa, in qualsiasi momento e al valore nominale, pagando in fondi diversi dalla moneta elettronica il suo valore monetario. Gli emittenti di EMT indicano in modo visibile le condizioni di rimborso nel *White paper*. In deroga all'articolo 12 della direttiva 2009/110/CE, gli emittenti di EMT non concedono interessi in relazione ai token medesimi (articolo 50). I prestatori di servizi per le CA non concedono interessi quando prestano servizi per le CA relative a EMT.

4. I contenuti del *White paper* e le responsabilità

4.1. White paper *degli ART*

Ai sensi dell'art 19, un *White paper* su ART contiene tutte le informazioni seguenti, come ulteriormente specificato nell'allegato II: a) informazioni sull'emittente del token; b) informazioni sul token; c) informazioni sull'offerta al pubblico del token o sulla sua ammissione alla negoziazione; d) informazioni su diritti e obblighi connessi al token; e) informazioni relative alla tecnologia sottostante; f) informazioni sui rischi; g) informazioni sulla riserva di attività; h) informazioni sui principali impatti negativi sul clima e su altri effetti negativi connessi all'ambiente del meccanismo di consenso utilizzato per emettere il token collegato ad attività.

Il *White paper* include anche l'identità della persona diversa dall'emittente che offre al pubblico o chiede l'ammissione alla negoziazione a norma dell'articolo 16, paragrafo 1, secondo comma, e il motivo per cui tale specifica persona offre tale token connesso ad attività o chiede la sua ammissione alla negoziazione. Nei casi in cui il *White paper* non venga redatto dall'emittente, esso include anche l'identità della persona che lo ha redatto e il motivo per cui tale specifica persona lo ha redatto.

Tutte le informazioni elencate devono essere corrette, chiare e non fuorvianti. Il *White paper* non contiene omissioni sostanziali ed è presentato in forma concisa e comprensibile. Esso non deve contenere affermazioni sul valore futuro dello ART diverse dalla dichiarazione di cui al paragrafo 4, nella quale si afferma che il token può perdere tutto il suo valore o parte di esso; può non essere sempre trasferibile e non essere liquido; non è coperto dai sistemi di indennizzo degli investitori a norma della direttiva 97/9/CE e non è coperto dai sistemi di garanzia dei depositi a norma della direttiva 2014/49/UE. Il *White paper* contiene una dichiarazione dell'organo di amministrazione dell'emittente del token la quale attesta che lo stesso è conforme al presente titolo e che, a quanto consta a tale organo, le informazioni presentate sono corrette, chiare e non fuorvianti e che il *White paper* non presenta omissioni suscettibili di alterarne il significato.

Il *White paper* contiene una sintesi, inserita dopo la dichiarazione anzidetta, che in un linguaggio non tecnico fornisce informazioni fondamentali sull'offerta al pubblico del token o sulla sua prevista ammissione alla negoziazione. La sintesi deve essere facilmente comprensibile ed essere presentata e redatta in un formato chiaro e completo, utilizzando caratteri di dimensioni leggibili. La sintesi del *White paper* fornisce informazioni adeguate sulle caratteristiche del token in questione, al fine di aiutarne i potenziali possessori a prendere una decisione informata. La sintesi deve contenere un'avvertenza secondo cui la stessa a) dovrebbe essere letta come un'introduzione al *White paper* sulle cripto-attività; b) il potenziale possessore dovrebbe basare la decisione di acquistare il token collegato ad attività sul contenuto dell'intero *White paper* e non solo sulla sintesi; c) l'offerta al pubblico del token non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'acquisto di strumenti finanziari e una simile offerta o sollecitazione può essere effettuata solo mediante prospetto o altri documenti di offerta ai sensi del diritto nazionale applicabile; d) il *White paper* non costituisce un prospetto ai sensi del regolamento (UE) 2017/1129 o un altro documento di offerta ai sensi del diritto dell'Unione o nazionale. La sintesi indica che i possessori di token collegati ad attività hanno diritto al rimborso in qualsiasi momento e specifica le condizioni di rimborso.

4.2. White paper *degli EMT*

Ai sensi dell'articolo 51, un *White paper* su EMT contiene tutte le informazioni seguenti, come ulteriormente specificato nell'allegato III: a) informazioni sull'emittente del token; b) informazioni sul token; c) informazioni sull'offerta al pubblico del token o sulla sua ammissione alla negoziazione; d) informazioni sui diritti e sugli obblighi connessi al token; e) informazioni relative alla tecnologia sottostante; f) informazioni sui rischi; g) informazioni sui principali impatti negativi sul clima e su altri effetti negativi legati all'ambiente del meccanismo di consenso utilizzato per emettere il token. Il *White paper* include anche l'identità della persona diversa dall'emittente che effettua l'offerta al pubblico del token di moneta elettronica o ne chiede l'ammissione alla negoziazione a norma dell'articolo 48, paragrafo 1, secondo comma, e il motivo

per cui tale specifica persona offre tale token di moneta elettronica o chiede la sua ammissione alla negoziazione.

Tutte le informazioni sopra elencate sono corrette, chiare e non fuorvianti. Il *White paper* non contiene omissioni sostanziali ed è presentato in forma concisa e comprensibile. Esso contiene nella prima pagina una dichiarazione chiara e ben visibile nel senso che esso non è stato approvato da alcuna autorità competente in alcuno Stato membro dell'Unione europea e che l'emittente è l'unico responsabile del suo contenuto.

Il *White paper* contiene anche una dichiarazione che: a) il token di moneta elettronica non è coperto dai sistemi di indennizzo degli investitori a norma della direttiva 97/9/CE; b) il token di moneta elettronica non è coperto dai sistemi di garanzia dei depositi a norma della direttiva 2014/49/UE. Esso contiene altresì una dichiarazione dell'organo di amministrazione dell'emittente del token. Tale dichiarazione attesta che il *White paper* è conforme a MiCA e che, a quanto consta all'organo di amministrazione, le informazioni presentate nel *White paper* sono complete, corrette, chiare e non fuorvianti e che il documento non presenta omissioni suscettibili di alterarne il significato.

Il *White paper* contiene anche una sintesi che, in un linguaggio non tecnico, fornisce informazioni fondamentali sull'offerta al pubblico del token o sulla prevista ammissione di tale token alla negoziazione. La sintesi è facilmente comprensibile ed è presentata e redatta in un formato chiaro e completo. La sintesi del *White paper* fornisce informazioni adeguate sulle caratteristiche delle CA in questione, al fine di aiutare i loro potenziali possessori a prendere una decisione informata. La sintesi contiene un'avvertenza uguale a quella già vista per il *White paper* degli ART. Questa sintesi indica che i possessori del token hanno diritto al rimborso in qualsiasi momento e al valore nominale e specifica le condizioni di rimborso.

Gli emittenti elettronica notificano il loro *White paper* sugli EMT alla rispettiva autorità competente almeno 20 giorni lavorativi prima della data di pubblicazione. Le autorità competenti non richiedono una previa approvazione dei *White paper* prima della loro pubblicazione.

4.3. Regime di responsabilità

MiCA contiene un regime della responsabilità da *White paper* che enuncia criteri specifici di responsabilità. È un'innovazione notevole rispetto al Regolamento europeo dei prospetti, che si limita a prevedere che gli Stati membri adottino un regime di responsabilità per i soggetti responsabili del prospetto. L'articolo 11 di tale Regolamento richiede, infatti, agli Stati membri di disporre che la responsabilità delle informazioni fornite in un prospetto sia attribuita almeno all'emittente o ai suoi organi di amministrazione, direzione o controllo, all'offerente, al soggetto che chiede l'ammissione alla negoziazione in un mercato regolamentato o al garante, a seconda dei casi. Le persone responsabili del prospetto devono essere chiaramente indicate nel prospetto con

i loro nomi e la loro funzione o, nel caso di persone giuridiche, la denominazione e la sede legale. È inoltre riportata una loro attestazione certificante che, per quanto a loro conoscenza, le informazioni del prospetto sono conformi ai fatti e che nel prospetto non vi sono omissioni tali da alterarne il senso. Lo stesso articolo precisa che gli Stati membri provvedono a che le loro disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di responsabilità civile si applichino alle persone responsabili delle informazioni fornite nel prospetto, ma non fornisce i criteri di responsabilità né precisazioni in ordine all'onere della prova in un giudizio.

MiCA prevede, invece, criteri per la responsabilità da *White paper*. L'articolo 26 stabilisce che qualora l'emittente di un ART abbia violato l'articolo 19, fornendo nel suo *White paper* informazioni non complete, non corrette o non chiare, oppure fuorvianti, tale emittente e i membri del suo organo di amministrazione, direzione o controllo sono responsabili nei confronti del possessore di tale token per qualsiasi perdita subita a causa di tale violazione. L'esclusione o la limitazione contrattuale della responsabilità civile è priva di qualsiasi effetto giuridico. Spetta al possessore del token presentare prove attestanti che l'emittente ha violato l'articolo 19 fornendo nel suo *White paper* informazioni non complete, non corrette o non chiare, oppure fuorvianti, e che tali informazioni hanno avuto un impatto sulla decisione del possessore di acquistare, vendere o scambiare tale token. L'emittente e i membri del suo organo di amministrazione, direzione o controllo non sono responsabili delle perdite subite a causa dell'utilizzo delle informazioni fornite in una sintesi di cui all'articolo 19, comprese le relative traduzioni, tranne nei casi in cui la sintesi sia fuorviante, imprecisa o incoerente se letta congiuntamente alle altre parti del *White paper* oppure non fornisca, se letta congiuntamente alle altre parti del *White paper*, informazioni fondamentali per aiutare i potenziali possessori a valutare l'opportunità di acquistare il token. L'articolo in esame precisa che esso lascia impregiudicata qualsiasi altra responsabilità civile ai sensi del diritto nazionale.

L'articolo 52 MiCA contiene una disposizione identica, salvi i lievi adattamenti richiesti, per gli EMT. È peraltro da ritenere che data la natura di moneta elettronica di questi strumenti e la loro struttura le ipotesi di responsabilità da *White paper* siano davvero remote.

L'utilità rappresentata dall'indicazione, nelle norme indicate, di specifici criteri di responsabilità è peraltro stemperata dal regime ordinario dell'onere probatorio che tali norme recepiscono, quando invece vari diritti nazionali, incluso il nostro, rovesciano l'onere probatorio in tema da responsabilità da prospetto ponendolo a carico dell'emittente e di altri soggetti responsabili (come gli intermediari del collocamento) per chiare ragioni di tutela dell'investitore[1].

---

[1] Dopo la presentazione di questa relazione, in data 24 febbraio 2024, è stato approvato il disegno di legge contenente interventi a sostegno della competitività dei capitali, il cui Art. 9, comma 1, lett. *b*) abroga l'art. 94, comma 7, TUF, in tema di responsabilità del collocatore. La ratio e l'impatto di

In giurisdizioni che non hanno la possibilità di ricorrere ai meccanismi di *discovery* previsti negli ordinamenti anglosassoni e americano, la difficoltà rappresentata da un onere probatorio a carico dell'investitore può risultare insormontabile. Un simile approccio confligge con l'opinione diffusa che il *private enforcement* sia importante nell'informazione societaria e finanziaria, e che la regolazione in Europa continentale sia spesso eccessivamente orientata in favore del *public enforcement.* Peraltro, questa critica potrebbe non valere completamente nel caso dei token di pagamento che sono ampiamente soggetti a regolazione pubblica e per i quali dunque – specialmente per gli EMT – il *White paper* ha una funzione meno centrale di quella del prospetto nelle offerte di strumenti finanziari e del *White paper* nelle offerte di token diversi dagli ART e dagli EMT.

5. Valutazioni conclusive

A conclusione di questa breve relazione provo a formulare alcune considerazioni di sintesi sui temi di fondo trattati. Anzitutto, le norme di MiCA esaminate riguardano la fase iniziale della vita dei token collegati ad attività (ART) e di quelli di moneta elettronica (EMT), vale a dire l'offerta al pubblico e l'ammissione alle negoziazioni. Esse comprendono sia regole di trasparenza – in particolare quelle sugli *White paper*, sul loro contenuto e sulle responsabilità che ne derivano – sia regole in tema di autorizzazione, regole prudenziali e regole poste a tutela della stabilità finanziaria. Non va dimenticato che queste regole si applicano ai token in questione a condizione che gli stessi non si qualifichino come strumenti finanziari ai sensi della MiFID II e del Regolamento prospetti, che altrimenti troverebbero applicazione in luogo di MiCA. Inoltre, i token esaminati vengono utilizzati con funzioni di pagamento, il che per un verso giustifica la disciplina prudenziale e di stabilità di MiCA, per altro verso lascia immaginare che essi saranno sottoscritti all'emissione e poi negoziati da soggetti interessati essenzialmente ad una tale funzione. Il token di pagamento consente infatti di disintermediare le banche ed altre istituzioni, essendo reperibile sul mercato ed utilizzabile su Internet come mezzo di scambio con beni reali o servizi.

Nel rapporto tra disciplina prudenziale e di stabilità e disciplina di trasparenza, la prima ha naturalmente un peso superiore dato che riguarda direttamente la funzione di pagamento dei token. La trasparenza invece riguarda specialmente gli aspetti della circolazione dei token, in particolare la loro emissione e poi anche la negoziazione su apposite piattaforme per cripto-attività. Gli *White paper* sono destinati ad informare chi acquista i token all'emissione o sulla piattaforma di negoziazione prescelta. Essi hanno comunque una funzione più limitata dei prospetti informativi, in quanto non riguardano strumenti finanziari e non sono strumentali a decisioni d'investimento. Il che non significa che essi

---

questa modifica della disciplina in tema di responsabilità da prospetto dovranno essere attentamente valutati per una ricostruzione del sistema giuridico in materia.

non siano diretti ad illuminare sul valore dei token di cui si tratta, soprattutto quando siano collegati ad attività che si tratta appunto di valutare per attribuire un valore al token medesimo.

Nell'insieme le norme di MiCA per le materie considerate meritano un giudizio positivo. Esse integrano il diritto dei mercati finanziari seguendone, per una parte, il modello dell'informativa obbligatoria incluse le regole di responsabilità, che tuttavia hanno un'efficacia limitata. Per le norme prudenziali e di stabilità il riferimento è, invece, ai settori della regolazione finanziaria che riguardano le banche ed i pagamenti e potranno fornire un quadro regolatorio relativamente completo per lo sviluppo dei token di pagamento.

La tutela dei consumatori nel mercato finanziario delle cripto-attività

Marisaria Maugeri

1. I consumatori e i servizi finanziari digitali – 2. Sulla non applicabilità al mercato finanziario della Direttiva 2011/83/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 25 ottobre 2011, sui diritti dei consumatori – 3. Sull'applicabilità agli strumenti finanziari tokenizzati della Direttiva 2002/65/CE, del 23 settembre 2002, sulla commercializzazione a distanza di servizi finanziari – 4. Le deroghe alla Direttiva 2002/65/CE introdotte dalla Direttiva 2015/2366/UE del 25 novembre 2015, relativa ai servizi di pagamento nel mercato interno – 5. Il coordinamento delle discipline consumeristiche con il nuovo Regolamento UE 2023/1114 del 31 maggio 2023, relativo ai mercati delle cripto-attività

1. I consumatori e i servizi finanziari digitali

La transizione digitale è una priorità assoluta dell'Unione Europea per il prossimo decennio. Come è stato sottolineato da Charles Michel, presidente del Consiglio europeo, in un discorso (al Forum FT-ETNO) del 29 settembre 2020, la strategia digitale, in generale, e lo sviluppo della finanza digitale, in particolare, dovrebbero esser basati sui valori europei e su una solida regolamentazione dei rischi.

I consumatori utilizzano sempre più i servizi finanziari digitali e negoziano, tipicamente a distanza, cripto-attività. Occorre, pertanto, interrogarsi sul tipo di tutela che essi ricevono nel contesto del mercato finanziario che utilizza tecnologie DLT. Contesto che potrebbe, per ipotesi, anche esser condizionato da vincoli di tipo tecnologico.

Prima di avviare il discorso sul tema, conviene ricordare che, proprio al fine di regolamentare il mercato delle cripto-attività, il 24 settembre 2020, è stato presentato un pacchetto sulla finanza digitale. Si tratta di un pacchetto di misure volte a sostenere lo sfruttamento del potenziale della finanza digitale e, allo stesso tempo, ad attenuarne i rischi.

All'interno di tale pacchetto è stata inserita una proposta di regolamentazione delle cripto-attività, che è stata successivamente approvata il 3 maggio 2023. Mi riferisco al Regolamento UE 2023/1114 del 31 maggio 2023, relativo ai mercati delle cripto-attività e che modifica i regolamenti (UE) n. 1093/2010 e (UE) n. 1095/2010 e le direttive 2013/36/UE e (UE) 2019/1937) (Regolamento MiCA), che ha subito attirato l'attenzione degli operatori e dei primi commentatori sotto il profilo della possibile interferenza con la disciplina consumeristica[1].

MiCAR si applica agli *e-money tokens*, agli *asset-referenced tokens* e ai *crypto-assets* diversi dagli *asset-referenced tokens* e dagli *e-money tokens* (art. 1)[2].

---

[1] Cfr., fra gli altri, P. Maume, *Consumer Protection*, in P. Maume, L. Maute, M. Fromberger, *The Law of Crypto Assets. A Handbook*, München, 2022, pp. 109 ss.; M. Maugeri, *Cripto-attività, proposta di Regolamento MiCA (Markets in Crypto-Assets) e tutela del consumatore*, in Contratto e impresa Europa, 2022, pp. 1 ss.; Ead., *Proposta di Regolamento MiCA (Markets in Crypto-Assets) e tutela del consumatore nella commercializzazione a distanza*, in G. Gitti, M. Maugeri, *La nuova disciplina europea dei mercati digitali: nuovi paradigmi dell'autonomia contrattuale*, Osservatorio del diritto civile e commerciale, Fascicolo speciale, 2022, pp. 236 ss.; L. Modica, *La proposta di regolamento MiCA e la disciplina delle pratiche commerciali scorrette*, *ibidem*, pp. 295 ss.; S. Pagliantini, *La proposta MiCAR e le clausole abusive: una prima lettura*, *ibidem*, pp. 333 ss.; P. Sirena, *La tutela del consumatore nella commercializzazione a distanza di cripto-attività*, *ibidem*, pp. 315 ss. In generale, su MiCAR vedi P. Maume, *The Regulation on Markets in Crypto-Assets (MiCAR): Landmark Codification, or First Step of Many, or Both*?, in European Company and Financial Law Review, 2023, pp. 243 ss.; T. van der Linden, T. Shirazi, *Markets in crypto-assets regulation: Does it provide legal certainty and increase adoption of crypto-assets?*, in Financial Innovation, 2023, pp. 22 ss.; F. Annunziata, *An Overview of the Markets in Crypto-Assets Regulation (MiCAR)*, EBI Working Paper Series, n. 158, 2023; T. Tomczak, *Crypto-assets and crypto-asset' subcategories under MiCA Regulation*, in Capital Markets Law Journal, 2022, pp. 365 ss.; F.P. Patti, *L'offerta al pubblico di cripto-attività nel titolo II del Regolamento MiCA*, in Rivista di diritto civile, 2024, pp. 97 ss.

[2] Non si applica, invece, alle cripto-attività emesse dalla BCE, dalle banche centrali nazionali, dalla Banca europea per gli investimenti, dal Fondo europeo di stabilità, dal MES e da organizzazioni

Il primo tipo (*e-money tokens* o EMT) di token regolati è costituito da cripto-attività che mirano a stabilizzare il loro valore facendo riferimento a una sola valuta ufficiale. La funzione di tali cripto-attività è molto simile a quella della moneta elettronica quale definita dalla direttiva 2009/110/CE. Come la moneta elettronica, tali cripto-attività sono surrogati elettronici per monete e banconote e sono plausibilmente utilizzate per effettuare pagamenti.

Il secondo tipo di cripto-attività riguarda i "token collegati ad attività" (*asset-referenced tokens* o ART), che mirano a stabilizzare il loro valore facendo riferimento a un altro valore o diritto, o a una combinazione degli stessi, comprese una o più valute ufficiali.

Infine, il terzo tipo è costituito dalle cripto-attività diverse dai "token collegati ad attività" e dai "token di moneta elettronica" e comprende un'ampia gamma di cripto-attività, compresi gli *utility token*.

MiCAR è espressamente volto a proteggere (anche) il "detentore al dettaglio"[3]. Quest'ultimo, però, viene definito come: "qualsiasi persona fisica che agisce per scopi estranei alla propria attività commerciale, imprenditoriale, artigianale o professionale" (cfr. art. 3, comma 1, n. 37). Viene definito, cioè, nello stesso modo in cui all'interno dell'Unione si definisce il consumatore nelle discipline poste a sua tutela quando questi contratti a distanza.

MiCAR, dunque, interviene su rapporti già oggetto di disciplina eurounitaria. Occorre, dunque, capire come essa si coordini con quelle precedenti.

In particolare, occorre chiedersi come MiCAR si coordini, con riferimento al mercato finanziario, con quanto previsto: (i) dalla Direttiva 2011/83/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 25 ottobre 2011, sui diritti dei consumatori; (ii) dalla Direttiva 2002/65/CE, del 23 settembre 2002, sulla commercializzazione a distanza di servizi finanziari, che rimarrà in vigore fino al 18 giugno 2026[4]; e (iii) dalla Direttiva 2015/2366/UE del 25 novembre 2015,

---

pubbliche internazionali (art. 2). Non si applica, altresì, alle cripto-attività uniche e non fungibili (art. 2), anche se la definizione di NFT di MiCAR non coincide con quella utilizzata nel linguaggio comune, cosicché si po' dubitare sulla possibilità di affermare che MiCAR non si applichi in generale agli NFT. Non si applica agli strumenti finanziari, anche se in forma tokenizzata, disciplinati dalla MiFID II, ai depositi, ai fondi, come definiti dalla PSD2 (eccetto ove siano qualificabili come token di moneta elettronica), alle posizioni di cartolarizzazione, ai prodotti assicurativi e previdenziali (art. 2). Non si applica, da ultimo, ai *crypto-assets* che circolano in modo completamente decentralizzato senza la presenza di intermediari, c.d. DEFI.

[3] Probabilmente la scelta di utilizzare l'espressione "retail holder" discende dalla convinzione, non isolata fra i cultori del diritto dei mercati finanziari, secondo la quale nel settore coinvolto non si possano registrare atti "di consumo". Esprime, ad esempio, dubbi sulla possibilità, la coerenza sistematica e sulla utilità dell'integrazione delle tutele privatistiche e contrattuali in capo al cliente retail, A. Genovese, *Regolazione finanziaria e consumeristica in tema di offerta di servizi finanziari e di investimento*, in *Studi per Luigi Carlo Ubertazzi. Proprietà intellettuale e concorrenza*, Milano, 2019, pp. 355 e ss.

[4] Se non diversamente specificato nel testo, i richiami alla direttiva 2002/65/CE, contenuti nel presente articolo, dopo il 18 giugno 2026 devono intendersi riferiti al Capo III *bis* (Norme relative ai contratti di servizi finanziari conclusi a distanza) della direttiva (UE) 2023/2673 del Parlamento europeo e del

relativa ai servizi di pagamento nel mercato interno. Non si potrà, poi, non tenere in considerazione quanto disposto dalla recentissima direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio 2023/2673 del 22 novembre 2023, che modifica la direttiva 2011/83/UE per quanto riguarda i contratti di servizi finanziari conclusi a distanza e abroga la direttiva 2002/65/CE.

2. Sulla non applicabilità al mercato finanziario della Direttiva 2011/83/UE del Parlamento europeo e del Consiglio del 25 ottobre 2011, sui diritti dei consumatori

Nonostante la Direttiva 2011/83/UE espressamente non si applichi ai servizi finanziari (art. 3, comma 3, lett. *d*), definiti come "qualsiasi servizio di natura bancaria, creditizia, assicurativa, servizi pensionistici individuali, di investimento o di pagamento" (art. 2, punto 12), alcuni autori hanno ritenuto che la disciplina in questa contenuta potesse trovare applicazione nel settore delle cripto-attività, interno al mercato finanziario.

Sostegno a tale tesi sembrava potersi ricavare dalla prima versione della proposta MiCAR. Questa, infatti, nel considerando 16, faceva salva l'applicabilità della Direttiva 2011/83/UE, così implicitamente accettando l'idea che all'interno del mercato finanziario quest'ultima potesse trovare applicazione.

Nel testo approvato, però, tale riferimento non si trova più.

Il legislatore europeo sembrerebbe, pertanto, aver voluto prendere posizione a favore della inapplicabilità della stessa nel settore considerato.

Ciò, però, potrebbe non esser dirimente. Prima di chiudere il discorso conviene, dunque, prestare la dovuta attenzione alla principale questione che ha condotto parte della dottrina a propendere per l'applicabilità della direttiva sui diritti dei consumatori nel settore finanziario. Mi riferisco alla questione relativa alla possibilità o meno di ricondurre alla categoria dei "servizi finanziari" anche la vendita (o cessione) da parte dell'emittente di azioni, di obbligazioni o fondi, pure tokenizzati.

Il problema è stato di recente approfondito da Philipp Maume. Secondo l'autore l'unica disciplina applicabile in caso di acquisizione di token (cioè, di acquisizione di un'azione, di un'obbligazione o di un fondo) sarebbe quella contenuta nella Direttiva 2011/83/UE[5].

Consiglio, del 22 novembre 2023, che modifica la direttiva 2011/83/UE per quanto riguarda i contratti di servizi finanziari conclusi a distanza e abroga la direttiva 2002/65/CE.

[5] In particolare, l'autore, nell'occuparsi del diritto di recesso per il consumatore, sostiene quanto segue: "*Not relevant … is Directive 2002/65/Ec on financial services and direct marketing (Financial Services Directive, FSF). It applies to the provision of financial services online. The Directive mentions typical financial services as examples: bank accounts, credit cards, portfolio management, etc. … The non-crypto equivalent of a token acquisition (which would be the acquisition of a share, bond, or fund) is not mentioned. That is straightforward because selling something to someone is not the same thing as providing a service for someone. Token sales are more comparable to the sale*

L'autore, cioè, distingue il contratto di "acquisizione di prodotti finanziari" dal "contratto di servizi finanziari", ritenendo che la Direttiva 2011/83/UE si applichi al primo, mentre la Direttiva 2002/65/CE al secondo.

La soluzione interpretativa non convince. In vero l'elenco, contenuto nella Direttiva 97/7/CE, riguardante la protezione dei consumatori in materia di contratti a distanza, abrogata e sostituita dalla Direttiva 2011/83/UE, cui l'autore fa espresso riferimento per circoscrivere l'ambito di applicazione di quest'ultima (che, come si è detto dalla 97/7/CE discende), è testualmente definito "non esauriente" nell'art. 3 della stessa direttiva del 1997. A ciò si aggiunga che la Direttiva 2002/65/CE, che disciplina la "commercializzazione a distanza dei servizi finanziari ai consumatori" (art. 1), definisce il contratto a distanza come "qualunque contratto avente per oggetto servizi finanziari, concluso tra un fornitore e un consumatore nell'ambito di un sistema di *vendita*[6] o di prestazione di servizi a distanza organizzato dal fornitore che, per tale contratto, impieghi esclusivamente una o più tecniche di comunicazione a distanza fino alla conclusione del contratto, compresa la conclusione del contratto stesso". Tale dato rende evidente che la disciplina non escluda affatto il contratto di vendita (o acquisizione) dal suo ambito di applicazione. In altre parole, la stessa è riferita al settore e non al tipo di contratto[7].

Ed è plausibilmente aderendo all'interpretazione in questa sede proposta che il legislatore europeo ha espunto il riferimento alla Direttiva 2011/83/UE, che – come ho detto – era contenuto nel considerando 16, dal testo finale di MiCAR.

Nei lavori preparatori, dell'aprile del 2021, infatti, si legge quanto segue: "*Directive 2011/83/EU does not apply to financial services; referring it would be contradictory with the purpose of restricting the scope to financial like products/ services*". Il riferimento ai prodotti, oltreché ai servizi, rende palese l'adesione all'idea secondo la quale la Direttiva 2002/65/CE sia applicabile al settore finanziario in generale.

3. Sull'applicabilità agli strumenti finanziari tokenizzati della Direttiva 2002/65/CE, del 23 settembre 2002, sulla commercializzazione a distanza di servizi finanziari

La disciplina che si applica, dunque, nella contrattazione a distanza all'interno del settore finanziario, nei rapporti *BtoC*, è quella contenuta nella Direttiva 2002/65/CE.

---

of goods, which generally falls within the scope of Directive 97/7/EC on distance contracts (Rec. 10 FSD) and its successor, the CRD. Thus, issuing tokens is not a financial service within the scope of FSD", P. Maume, *Consumer Protection*, cit., p. 110.

6 Enfasi mia.

7 La Direttiva 2011/83/UE fa espresso riferimento al contratto del "settore" finanziario nel definire il suo ambito di applicazione (cfr. considerando 32). Per maggiori approfondimenti sul punto, sia consentito rinviare a M. Maugeri, *Proposta di Regolamento MiCA (Markets in Crypto-Assets) e tutela del consumatore nella commercializzazione a distanza*, cit., pp. 236 ss.

Non vi è ragione alcuna per ritenere che la "commercializzazione" delle cripto-attività possa sfuggire all'ambito di applicazione di tale disciplina[8].

Tale direttiva definisce i servizi finanziari, al pari della Direttiva 2011/83/UE, come "qualsiasi servizio di natura bancaria, creditizia, assicurativa, servizi pensionistici individuali, di investimento o di pagamento" (art. 2, lett. *b*). La stessa impone obblighi di informazione nei confronti del consumatore prima della conclusione del contratto a distanza (art. 3), obblighi di forma nelle comunicazioni delle condizioni contrattuali e delle informazioni preliminari (art. 5) e il diritto di recesso per il consumatore (art. 6).

Le informazioni da dare al consumatore riguardano: (i) il fornitore (ad es., identità, attività principale, indirizzo geografico, registro di commercio al quale è iscritto, estremi dell'autorizzazione); (ii) il servizio finanziario (fra l'altro, le principali caratteristiche del prodotto, il prezzo totale, l'eventuale rapporto fra il servizio finanziario e strumenti che presentano particolari rischi o il cui prezzo dipenda dalla fluttuazione dei mercati, l'esistenza di eventuali imposte o costi non versati tramite il fornitore, modalità di pagamento ed eventuali costi aggiuntivi); (iii) il contratto a distanza (ad es., l'esistenza o la mancanza del diritto di recesso, la durata e la modalità di esercizio di quest'ultimo, la legislazione applicabile); e (iv) il ricorso (procedure extra giudiziali di reclamo, esistenza di fondi di garanzia *etc*…).

Le comunicazioni devono avvenire attraverso supporto cartaceo o altro supporto durevole. La Direttiva 2002/65/CE, però, prevede anche che "In qualsiasi momento del rapporto contrattuale il consumatore, se lo richiede, abbia il diritto di ricevere le condizioni contrattuali su supporto cartaceo". La previsione appare in generale "datata" e, rispetto al mercato delle cripto-attività, decisamente distonica.

Non è un caso, dunque, che la stessa non compaia più nella citata recentissima direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio 2023/2673 del 22 novembre 2023, che modifica la direttiva 2011/83/UE per quanto riguarda i contratti di servizi finanziari conclusi a distanza e abroga la direttiva 2002/65/CE.

Il diritto di recesso non si applica ai servizi finanziari il cui prezzo dipende da fluttuazioni del mercato finanziario che il fornitore non è in grado di controllare (art. 6, comma 2).

4. Le deroghe alla Direttiva 2002/65/CE introdotte dalla Direttiva 2015/2366/UE del 25 novembre 2015, relativa ai servizi di pagamento nel mercato interno

Ma se quella descritta è la disciplina applicabile in generale a tutela dei consumatori in presenza di cripto attività nel mercato finanziario, occorre adesso

---

[8] *Tribunale Verona, 24 gennaio 2017* ha ritenuto applicabile la disciplina contenuta negli articoli del codice del consumo che recepiscono la Direttiva 2002/65/CE in un'operazione di cambio di valuta tradizionale contro bitcoin.

prestare attenzione in particolare al contesto dei servizi di pagamento, pure toccati da MiCAR.

In vero, la Direttiva 2015/2366/UE, del 25 novembre 2015, relativa ai servizi di pagamento nel mercato interno, che modifica le direttive 2002/65/CE, 2009/110/CE e 2013/36/UE e il regolamento (UE) n. 1093/2010, e abroga la direttiva 2007/64/CE, c.d. PSD2, con riferimento ai servizi di pagamento, opera deroghe alla Direttiva 2002/65/CE.

In particolare, l'articolo 39 della PSD2 dispone che le disposizioni ivi contenute lascino impregiudicata qualsiasi disposizione del diritto dell'Unione contenente requisiti supplementari in materia di informazione preliminare. Tuttavia, ove sia anche applicabile la direttiva 2002/65/CE, i requisiti informativi di cui all'articolo 3, paragrafo 1, di detta direttiva, fatti salvi il punto 2, lettere da *c*) a *g*), il punto 3, lettere *a*), *d*) ed *e*), e il punto 4, lettera *b*), di tale paragrafo, siano sostituiti dagli articoli 44, 45, 51 e 52 della PSD2 stessa.

Questi ultimi dispongono l'obbligo di *disclosure* di elementi legati alla specificità dello strumento di pagamento.

Ciò significa che in generale sembrerebbe continuarsi ad applicare la Direttiva 2002/65/CE anche nel contesto degli strumenti di pagamento. Solo gli obblighi di *disclosure* sembrerebbero esser diversamente specificati.

Nonostante non sia volta esclusivamente alla tutela del consumatore, bensì del cliente in generale, vale la pena ricordare che la principale misura di sicurezza e protezione prevista dalla PSD2 è quella della *Strong Customer Authentication* (SCA). Si tratta di una procedura di convalida dell'identificazione di un utente basata sull'utilizzo di due o più fattori di autenticazione. La SCA è obbligatoria quando il cliente accede al proprio conto di pagamento *online*, quando dispone un'operazione di pagamento elettronico e quando compie qualsiasi azione, attraverso un canale remoto, che possa comportare un rischio di frode di pagamento o altri abusi.

Nei prossimi paragrafi cercheremo di capire se la SCA sia imposta anche in presenza di *token* regolati da MiCAR.

5. Il coordinamento delle discipline consumeristiche con il nuovo Regolamento UE 2023/1114 del 31 maggio 2023, relativo ai mercati delle cripto-attività

Analizziamo adesso come le due direttive richiamate si coniughino con MiCAR sotto il profilo della tutela del consumatore.

Occorre subito chiarire che, dati i diversi rischi, MiCAR impone agli offerenti regole diverse a seconda del tipo di token (cfr. considerando 18). Articolerò, dunque, le riflessioni che seguono tenendo conto di tali differenze.

Esaminiamo, per primi, gli obblighi che gravano sugli offerenti di *crypto-assets* diversi dagli *asset-referenced tokens* e dagli *e-money tokens*.

Tali soggetti, che devono essere persone giuridiche (art. 4, comma 1, lett. *a*), hanno l'obbligo di presentare un *White paper* contenente "*general information on the issuer, offeror or person seeking admission to trading, on the project to be carried out with the capital raised, on the offer to the public of crypto-assets or on their admission to trading, on the rights and obligations attached to the crypto-assets, on the underlying technology used for such crypto-assets and on the related risks*" (considerando 24).

L'elenco delle indicazioni da fornire tramite il *White paper*, contenuto nell'art. 6 di MiCAR, segue l'impostazione della Direttiva 2002/65/CE, prevedendo, oltre quelli a contemplati da quest'ultima, anche ulteriori obblighi di *disclosure*. Sembra, pertanto, possa dirsi che il rispetto della disciplina MiCAR comporti contestualmente anche il rispetto di quanto previsto nella Direttiva citata.

Il libro bianco deve esser pubblicato nel sito web dell'offerente e di chi chiede l'ammissione alla negoziazione (art. 9). Tale libro bianco dovrà esser notificato anche alle autorità nazionali competenti (art. 8). La versione pubblicata sul sito e quella comunicata alle autorità nazionali devono essere identiche (art. 9). La doppia circostanza (pubblicazione sul proprio sito web e identità di questa con la versione comunicata alle autorità nazionali) rende immodificabile (con riferimento al periodo in cui è fornita) la comunicazione da parte dell'offerente e, dunque, consente di dire integrati gli estremi della comunicazione dell'informazione su "supporto durevole", previsto dalla direttiva 2002/65/CE (la mera pubblicazione sul sito internet, da sola, non consentirebbe di dire integrati gli estremi[9]). L'art. 11, comma 2, di MiCAR, per altro, prevede espressamente che "*Offerors and persons seeking admission to trading of crypto-assets other than asset-referenced tokens or e-money tokens that have published a crypto-asset White paper in accordance with Article 9 … shall not be subject to any further information requirements with regard to the offer to the public or the admission to trading of that crypto-asset*".

L'assolvimento degli obblighi di informazione previsti da MiCAR esclude, dunque, che debbano esser fornite ulteriori informazioni all'aderente all'offerta. Aderente che, comunque, riceve attraverso MiCAR un livello di tutela non inferiore, sotto il profilo dell'informazione, a quello che avrebbe ricevuto attraverso l'applicazione della direttiva sulla contrattazione a distanza.

L'offerente di *crypto-asset* diversi dagli *asset-referenced tokens* e dagli *e-money tokens* deve garantire il diritto di recesso al *retail-holder* che acquisti tali *crypto-assets* direttamente dall'offerente o da un fornitore di servizi di *crypto-assets* che collochi *crypto-assets* per conto dell'offerente. Tale recesso potrà essere esercitato entro 14 giorni e comincerà a decorrere dal giorno dell'accettazione dell'offerta. Gli offerenti devono dare informazione del diritto di recesso nel libro

---

[9] Cfr. considerando 20 della Direttiva 2002/65/CE.

bianco. Il diritto di recesso non si applica se i *crypto-assets* sono stati ammessi alla negoziazione su una piattaforma di trading prima dell'acquisto da parte del retail-holder (cfr. art. 13) e, ciò, come viene chiarito nel considerando 37, perché "*in such a case, the price of such crypto-assets depends on the fluctuations of the markets in crypto-assets*".

Come si può agilmente notare, il diritto di recesso è costruito seguendo quanto previsto dalla Direttiva 2002/65/CE (anche per quanto riguarda la perdita del diritto di recesso nel caso in cui il prezzo del prodotto finanziario dipenda da fluttuazioni del mercato che il fornitore non è in grado di controllare). Non sorprende, dunque, che, sempre nel considerando 37 di MiCAR, si precisi che: "*Where the retail holder has a right of withdrawal under this Regulation, the right of withdrawal under Directive 2002/65/EC of the European Parliament and of the Council should not apply*".

In MiCAR, dunque, viene chiarito in modo testuale che, astrattamente, anche in caso di cessione di cripto-attività diverse dagli *asset-referenced tokens* e dagli *e-money tokens* da parte dell'offerente si dovrebbe applicare quanto previsto dalla Direttiva 2002/65/EC ma che, essendo prevista nel regolamento una regola specifica (e di eguale tenore) in punto di recesso, questa non trova applicazione.

Esaminiamo adesso i requisiti richiesti da MiCAR per l'ammissione e l'offerta di *e-money tokens.*

Occorre subito mettere in evidenza che l'art. 48, secondo comma, di MiCAR equipara espressamente i token di moneta elettronica alla moneta elettronica ("I token di moneta elettronica sono considerati moneta elettronica"). Non vi è quindi alcun dubbio che la PSD2 si applichi anche a questi.

La disciplina prevede che nessuno all'interno dell'Unione possa offrire o chiedere l'ammissione alla negoziazione di *e-money tokens* se non sia l'emittente di tali gettoni di moneta elettronica (art. 48) (fatta sempre salva la possibilità per l'emittente di delegare l'attività di offerta al pubblico o di ammissione alla negoziazione a una persona terza *previo consenso scritto*).

Prima di offrire *e-money tokens* o di chiedere l'ammissione di questi alla negoziazione su una piattaforma di *trading*, l'emittente deve pubblicare un libro bianco (e una sintesi di questo) sul proprio sito web (art. 51). Il *White paper* deve essere notificato alle autorità competenti.

L'elenco delle indicazioni da fornire tramite il *White paper*, contenuto nell'art. 51 di MiCAR, segue l'impostazione della Direttiva 2002/65/CE e della PSD2, prevedendo anche ulteriori obblighi di *disclosure* e, pertanto, si può affermare che il rispetto della disciplina MiCAR comporti contestualmente anche il rispetto di quanto previsto in tali direttive, in particolare di quanto previsto dalla PSD2 che, come si è detto, in tema di tipi di informazioni da fornire, è l'unica applicabile, in quanto deroga alla direttiva sulla commercializzazione a distanza dei servizi finanziari. In questo caso, l'obbligo di comunicare l'esistenza o l'assenza del diritto di recesso non può che esser ricompreso all'interno dell'obbligo generale

di fornire informazioni sui diritti e sugli obblighi connessi al token di moneta elettronica (art. 51 (1) (d)).

Non ci sono problemi di compatibilità con la disciplina relativa al supporto durevole, perché il libro bianco deve essere pubblicato sul sito dell'emittente e comunicato dalle autorità competenti. La comunicazione può dirsi, dunque, immodificabile (con riferimento al periodo in cui è fornita) e, pertanto, idonea a integrare gli estremi della comunicazione dell'informazione su "supporto durevole", previsto dalla direttiva 2002/65/CE.

Su richiesta di chi possiede *e-money tokens*, l'emittente è tenuto a rimborsare il valore dei token in fondi diversi dall'*e-money*, cioè in banconote o in moneta bancaria[10]. Più precisamente l'art. 49, comma 4, prevede quanto segue: "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". Nel *White paper* devono essere indicate le condizioni di rimborso (art. 49, comma 5).

Questa forma di tutela è addirittura più forte del recesso.

Ciò non toglie che, ad oggi, il consumatore possa anche esercitare il recesso previsto dalla direttiva 2002/65/CE.

Ci si potrebbe, però, chiedere se il rimedio del recesso non sia distonico rispetto al fenomeno delle cripto-attività che girano su DLT. A me sembra che, se anche si dovesse accogliere l'idea secondo la quale un apparato rimediale che incidesse in modo coercitivo sulla DLT, oltre a non essere allo stato tecnicamente possibile, possa considerarsi incongruo rispetto al funzionamento di questa nuova tecnologia, non ci sarebbe motivo di escludere che tale rimedio possa operare al di fuori della DLT. Nulla osta, dunque, alla possibilità di prevedere obblighi di restituzione da far valere fuori dalla DLT (come, fra l'altro, avviene nel caso del rimborso).

Né si può affermare, come è stato detto in relazione ai cosiddetti "*other than tokens*", che il recesso debba essere escluso quando gli EMT siano stati ammessi alla negoziazione su una piattaforma di trading perché "*in such a case, the price of such crypto-assets depends on the fluctuations of the markets in crypto-assets*" (cfr. il considerando 37, già citato). Gli EMT sono, infatti, agganciati a una valuta ufficiale.

Prima di chiudere il discorso, bisogna chiedersi – come si è detto sopra – se l'uso degli EMT, come strumenti di pagamento, richieda la presenza della SCA.

---

[10] Cfr. la definizione di fondi contenuta nell'art. 4, par. 1, n. 25, della Direttiva (UE) 20115/2366 del Parlamento europeo e del Consiglio del 25 novembre 2015, relativa ai servizi di pagamento nel mercato interno, che modifica le Direttive 2002/65/CE, 2009/110/CE e 2013/36/CE e il Regolamento (UE) n. 1093/2010, e abroga la Direttiva 2007/64.

Non è agevole rispondere a questa domanda ma credo che, seppur con cautela, si possa affermare che la SCA sia necessaria.

La conferma di ciò, in effetti, sembra trovarsi nei testi approvati dal Parlamento europeo il 23 aprile 2024. Mi riferisco ai testi risultanti dagli emendamenti alle proposte di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo ai servizi di pagamento nel mercato interno e che modifica il regolamento (UE) n. 1093/2010 (PSR) e alla terza direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio relativa ai servizi di pagamento e ai servizi di moneta elettronica nel mercato interno (PSD3).

I testi attuali, infatti, chiariscono innanzitutto che i gettoni di moneta elettronica sono fondi (si veda il considerando 16 della Proposta di direttiva sui servizi di pagamento e sui servizi di moneta elettronica nel mercato interno secondo cui "il regolamento (UE) 2023/1114 del 31 maggio 2023 stabilisce che i token di moneta elettronica sono considerati moneta elettronica. I token di moneta elettronica dovrebbero pertanto essere inclusi, in quanto moneta elettronica, nella definizione di fondi", ai quali si applicherebbe quindi la cosiddetta PSD3. In secondo luogo, specificano che il cosiddetto PSR non si applicherebbe solo "alle operazioni di pagamento utilizzate per l'esecuzione dei servizi di negoziazione e di regolamento che ricorrono a token di moneta elettronica quali definiti all'articolo 3, paragrafo 1, punto 7), del regolamento (UE) 2023/1114 del Parlamento europeo e del Consiglio1, qualora il prestatore di servizi di pagamento sia stato già autorizzato come fornitore di servizi per le cripto-attività in uno Stato membro per i servizi specificati al Titolo V del suddetto regolamento" (art. 2, lett. h *bis*). Da ciò si evince che in tutti gli altri casi dovrebbe applicarsi il regolamento, con conseguente obbligo di SCA. Il trasferimento di EMT richiederebbe, dunque, i due fattori di identificazione.

Dedichiamo ora qualche riflessione agli ART. In vero, tenendo conto della disciplina che grava sugli emittenti e sugli offerenti sotto il profilo delle informazioni e del recesso, anche con riferimento agli *asset-referenced tokens* si può fare un discorso analogo a quello fatto in relazione agli EMT.

Anche su tali soggetti incombe, infatti, l'obbligo di redazione di un *White paper* e una sintesi di questo redatta con parole facili e comprensibili. Nella sintesi deve essere indicata la possibilità di avvalersi del diritto di riscatto.

Anche in questo caso, l'elenco delle indicazioni da fornire tramite il *White paper* segue l'impostazione delle due Direttive di cui si è detto, prevedendo anche ulteriori obblighi di *disclosure*. Sembra, pertanto, possa dirsi che, anche in questo caso, il rispetto della disciplina MiCAR comporti contestualmente anche il rispetto di quanto previsto in tali direttive.

Il libro bianco, approvato dalle Autorità, deve essere pubblicato sul sito dell'emittente e comunicato dalle autorità competenti all'ESMA che lo inserisce nel registro dei *White papers* degli emittenti di token collegati ad attività messo a disposizione del pubblico sul sito web di detta Agenzia europea. Anche in questo caso, la comunicazione può dirsi, dunque, immodificabile (con riferimento

al periodo in cui è fornita) e, pertanto, idonea a integrare gli estremi della comunicazione dell'informazione su "supporto durevole", previsto dalla direttiva 2002/65/CE.

Anche con riferimento alla cessione di *asset-referenced tokens*, non è previsto il recesso ma è previsto il rimborso e il diritto di riscatto.

Una tutela forte, dunque, ma che non esclude, per le ragioni già dette sopra con riferimento alla disciplina relativa agli *e-money tokens*, la possibilità di esercitare il recesso.

In questo caso, tuttavia, il prezzo dell'ART potrebbe dipendere dalle fluttuazioni del mercato finanziario che il fornitore non è in grado di controllare. In alcuni casi, pertanto, potrebbe trovare applicazione l'art. 6, comma 2, della Direttiva 2002/65/CE.

Qualche considerazione adesso sul rapporto fra obblighi che gravano sui prestatori di servizi, come definiti in MiCAR, e il rispetto degli obblighi disposti dalla Direttiva 2002/65/CE e dalla PSD2.

Per MiCAR "servizio per le cripto-attività" è:

qualsiasi servizio e attività elencati di seguito in relazione a qualsiasi cripto-attività:

a) prestazione di custodia e amministrazione di cripto-attività per conto di clienti;

b) gestione di una piattaforma di negoziazione di cripto-attività;

c) scambio di cripto-attività con fondi;

d) scambio di cripto-attività con altre cripto-attività;

e) esecuzione di ordini di cripto-attività per conto di clienti;

f) collocamento di cripto-attività;

g) ricezione e trasmissione di ordini di cripto-attività per conto di clienti;

h) prestazione di consulenza sulle cripto-attività;

i) prestazione di gestione di portafoglio sulle cripto-attività;

j) prestazione di servizi di trasferimento di cripto-attività per conto dei clienti.

Nel considerando 79 di MiCAR si legge quanto segue: "Al fine di garantire la tutela dei consumatori, l'integrità del mercato e la stabilità finanziaria, i prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero sempre agire in modo onesto, corretto e professionale e nel migliore interesse dei loro clienti. I servizi per le cripto-attività dovrebbero essere considerati 'servizi finanziari' quali definiti nella direttiva 2002/65/CE nei casi in cui soddisfano i criteri di tale direttiva. Se commercializzati a distanza, anche i contratti tra i prestatori di servizi per le cripto-attività e i consumatori dovrebbero essere soggetti alla direttiva 2002/65/

CE, salvo esplicita disposizione contraria del presente regolamento. I prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero fornire ai loro clienti informazioni complete, corrette, chiare e non fuorvianti e avvertirli dei rischi connessi alle cripto-attività. I prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero rendere pubbliche le loro politiche tariffarie, istituire procedure di trattamento dei reclami e adottare una politica solida per individuare, prevenire, gestire e comunicare i conflitti di interesse".

Se commercializzati a distanza, dunque, tutti i contratti stipulati fra i fornitori di servizi di *crypto-asset* e i consumatori dovrebbero esser sottoposti alla disciplina della Direttiva 2002/65/CE, a meno che MiCAR stessa non disponga diversamente.

Il considerando 90, inoltre, dichiara che "Alcuni servizi per le cripto-attività, in particolare la prestazione di custodia e amministrazione di cripto-attività per conto dei clienti, il collocamento di cripto-attività e i servizi di trasferimento di cripto-attività per conto di clienti, potrebbero sovrapporsi ai servizi di pagamento quali definiti nella direttiva (UE) 2015/2366".

Ritorna il problema relativo all'applicazione, anche in questo contesto, di quanto previsto dalla PSD2, sempreché, ovviamente, si sia in presenza di servizi di pagamento, così come definiti da quest'ultima (e, forse, non è inutile precisare che non tutti i servizi per le cripto-attività elencati in MiCAR integrano gli estremi della PSD2).

Si deve, pertanto, cercar di comprendere quale possa esser il rapporto fra la disciplina contenuta nelle due direttive e quella contenuta nel Regolamento.

Le informazioni che i fornitori di servizi di cripto-attività devono fornire all'autorità competente per ottenere l'autorizzazione sono molto dettagliati e gravosi (art. 59).

Ai sensi dell'art. 66 di MiCAR, "i prestatori di servizi per le cripto-attività agiscono in modo onesto, corretto e professionale secondo il migliore interesse dei loro clienti effettivi e potenziali. I prestatori di servizi per le cripto-attività forniscono ai loro clienti informazioni corrette, chiare e non fuorvianti, anche nelle comunicazioni di marketing, che sono identificate come tali. I prestatori di servizi per le cripto-attività non inducono in errore un cliente, deliberatamente o per negligenza, in relazione ai vantaggi reali o percepiti di qualsiasi cripto-attività. I prestatori di servizi per le cripto-attività avvertono i clienti dei rischi associati alle operazioni in cripto-attività. Quando gestiscono una piattaforma di negoziazione di cripto-attività, scambiano cripto-attività con fondi o altre cripto-attività, prestano consulenza sulle cripto-attività o prestano servizi di gestione del portafoglio di cripto-attività, i prestatori di servizi per le cripto-attività forniscono ai loro clienti hyperlink ai *White paper* sulle cripto-attività concernenti le cripto-attività in relazione alle quali prestano tali servizi. I prestatori di servizi per le cripto-attività rendono pubbliche le loro politiche in materia di prezzi, costi e commissioni, in una posizione ben visibile del loro sito web".

MiCAR prevede poi obblighi di informazione specifici legati al tipo di servizio e anche obblighi legati alle comunicazioni da dare ai clienti con riferimento alle condizioni per considerare il loro ordine definitivo (cfr. artt. 75 ss.)[11].

A me sembra, nuovamente, che il livello di informazioni copra quanto previsto dalla Direttiva 2002/65/CE e dalla PSD2, quando applicabile.

Non essendoci, però, una precisa esclusione, a me sembra che ancora una volta possano operare le due direttive in punto di recesso.

La disciplina precedente e MiCAR si presentano, dunque, come in parte sovrapponibili e in parte complementari.

Il legislatore europeo ha volutamente seguito, con riferimento agli obblighi di informazione, l'impostazione delle direttive di cui ci siamo occupati in questa sede.

Il rispetto di MiCAR, dunque, determina, con riferimento al profilo degli obblighi di *disclosure* e di forma, il rispetto anche delle direttive poste a tutela (anche) del consumatore.

Allo stato il recesso resta disciplinato dalle direttive consumeristiche.

Insieme ad altri studiosi, avevo auspicato che il legislatore europeo intervenisse sul punto in sede di eventuale approvazione della Proposta di Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio che modifica la direttiva 2011/83/UE per quanto riguarda i contratti di servizi finanziari conclusi a distanza e abroga la direttiva 2002/65/CE.

Il legislatore europeo sembra non aver accolto l'auspicio.

---

[11] Il primo comma dell'art. 75 (Prestazione di custodia e amministrazione di cripto-attività per conto di clienti), ad esempio, prevede quanto segue: "I prestatori di servizi per le cripto-attività che prestano custodia e amministrazione di cripto-attività per conto di clienti concludono un accordo con i loro clienti per specificare i loro compiti e le loro responsabilità. Tale accordo comprende almeno gli elementi seguenti: a) l'identità delle parti dell'accordo; b) la natura del servizio per le cripto-attività prestato e una descrizione di tale servizio; c) la politica di custodia; d) i mezzi di comunicazione tra il prestatore di servizi per le cripto-attività e il cliente, compreso il sistema di autenticazione del cliente; e) una descrizione dei sistemi di sicurezza utilizzati dal prestatore di servizi per le cripto-attività; f) le commissioni, i costi e gli oneri applicati dal prestatore di servizi per le cripto-attività; g) il diritto applicabile".

Profili giuridici dell'*e-money token* (EMT)

Vincenza Profeta

1. Caratteristiche e funzioni dello strumento – 2. La disciplina applicabile agli EMT – 3. Emissione di token di moneta elettronica: soggetti abilitati – 4. L'attività di emissione di moneta elettronica, offerta al pubblico, richiesta di ammissione alla negoziazione – 5. Caratteristiche dell'emissione: token di moneta elettronica significativi – 6. Obbligo di rimborso – 6.1. Piano di risanamento e di rimborso – 7. Divieto di interessi – 8. White paper: contenuto, pubblicazione, comunicazione – 9. Comunicazioni di marketing

1. Caratteristiche e funzioni dello strumento

Il Regolamento MiCA[1] definisce l'*e-money token* come "*a type of crypto-asset that purports to maintain a stable value by referencing the value of one official currency*". L'*e-money token*, (o EMT), è una cripto-attività[2], cioè un bene immateriale che lo stesso regolamento unionale descrive come una rappresentazione digitale di valore o di diritti, che ha la peculiarità distintiva rispetto agli altri beni digitali (*rectius* cripto-attività) di voler mantenere un valore costante mediante il suo legame con una moneta ufficiale emessa da una banca centrale o da un'altra autorità monetaria.

Il valore rappresentato da tale asset digitale è collegato all'asset fisico esterno al quale viene legato, e, più precisamente, alla valuta avente corso legale che viene utilizzata quale àncora di valore del token monetario.

La funzione elettiva assolta dal token in discorso, al pari del bene che ne costituisce il sottostante, è quella propria di uno strumento di pagamento. Il Regolamento unionale evidenzia le benefiche opportunità che un loro diffuso utilizzo può comportare in termini di pagamenti più economici, più veloci ed efficienti, specie con riguardo a quelli transnazionali, per effetto di una potenziale riduzione del numero di intermediari coinvolti nell'operazione di pagamento[3]. Nel convincimento che tali nuovi strumenti di pagamento privato assolvano un'utilità sociale il Regolatore europeo ha disciplinato rispettivamente l'emissione e la commercializzazione degli EMT, nonché lo svolgimento dei servizi ad essi relativi, non sottacendo tuttavia il dubbio che un'adozione ampia, generalizzata e su larga scala di tali strumenti da parte della clientela *retail* possa far emergere aspetti di problematicità per la stabilità finanziaria, per il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento, per la trasmissione della politica monetaria e, in definitiva, per la stessa sovranità monetaria[4]. Tali criticità, tuttavia, non sembrano rivestire carattere di attualità, poiché la diffusione commerciale delle cripto-attività che hanno funzione di pagamento – come affermato anche dalla Banca centrale europea nel parere espresso in relazione alla proposta di Regolamento MiCA[5] – risulta (al momento) modesta in rapporto alla massa complessiva dei pagamenti.

---

1 Regolamento (UE) 2023/1114 del Parlamento europeo e del Consiglio del 31 maggio 2023 relativo ai mercati delle cripto-attività e che modifica i regolamenti (UE) n. 1093/2010 e (UE) n. 1095/2010 e le direttive 2013/36/UE e (UE) 2019/1937, in GUUE del 9.6.2023, indicato di seguito con l'acronimo MiCAR.

2 Sulla nozione di cripto-attività cfr. UNIDROIT, *Digital Assets and Private Law Principle 2(2*), Rome, 2023. Sulla scorta di quanto affermato nel Principle 3 le cripto-attività vanno inquadrate tra i beni suscettibili di essere oggetto di diritto di proprietà e questo vale anche per i *linked assets* (cfr. Principle 4).

3 Cfr. a tale riguardo il considerando n. 2.

4 Cfr. considerando n. 5, ove le perplessità legate alle anzidette criticità su un uso diffuso delle cripto-attività con funzione di pagamento vengono riferite non solo agli EMT, ma anche agli *assets referenced tokens* (ART), ossia a tutte le cripto-attività che mirano a stabilizzare il loro valore facendo riferimento "*ad un altro valore o diritto*", o a una loro combinazione, ivi comprese una o più valute ufficiali.

5 Cfr. Parere della Banca Centrale Europea del 19.2.2021 su una proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo ai mercati delle cripto-attività e che modifica la direttiva (UE) 2019/1937 (CON/2021/4), in GUUE del 29.4.2021, C 152/01, paragrafo 2.1.

In ogni caso, proprio al fine di salvaguardare le esigenze di stabilità finanziaria, di sovranità monetaria e di regolare funzionamento dei sistemi di pagamento, il Regolamento introduce, da un lato, un regime di vigilanza differenziato in relazione alle emissioni di token di moneta elettronica classificate come significative sulla scorta di criteri che ne considerano, tra l'altro, tanto il grado di diffusione tra la popolazione, quanto l'entità dei token emessi e quella delle operazioni di pagamento con essi giornalmente eseguite[6]; infatti esso impone agli emittenti di tali specifici strumenti (qualora non abbiano natura bancaria) obblighi prudenziali aggiuntivi, finalizzati a prevenire e contrastare rischi di liquidità, operativi, di gestione e custodia della riserva di attività che risultano accresciuti dalla significatività dell'emissione, e ne accentra il controllo affidando la vigilanza all'European Banking Authority; d'altro canto, il Regolamento dispone misure di contenimento del fenomeno con la previsione di restrizioni quantitative all'emissione di token di moneta elettronica significativi denominati in una valuta che non è quella ufficiale di uno Stato membro[7], in modo analogo a quanto previsto per i token collegati ad attività ampiamente utilizzati come mezzo di scambio. Il tetto all'emissione di EMT in valuta extra UE, o comunque diversa da quella ufficiale di uno Stato membro, impedisce ab origine che tali strumenti (da chiunque emessi) possano mettere a rischio la sovranità monetaria dell'Unione, ivi compresa quella dei Paesi che non hanno aderito all'euro, o possano in qualche modo mettere a repentaglio o influenzare indebitamente le scelte unionali di politica monetaria.

Sotto il profilo economico questo sottotipo di *crypto-asset* disciplinato nel titolo IV del MiCAR ha una funzione del tutto simile a quella svolta dalla moneta elettronica regolata dalla Direttiva europea 2009/110/CE del Parlamento e del Consiglio del 16 settembre 2009 (c.d. EMD2); infatti, gli *e-money token*, alla stregua della moneta elettronica, rappresentano un surrogato delle monete metalliche e delle banconote aventi corso legale, il cui utilizzo è finalizzato all'esecuzione di pagamenti[8].

Nonostante la denominazione del bene disciplinato dal Regolamento MiCA richiami appunto la moneta, di fatto gli *e-money token*, analogamente alla moneta elettronica *non tokenizzata*, non possono qualificarsi *tout court* come

---

6 Cfr. artt. 56 e 43, par. 1, MiCAR.

7 Cfr. art. 58, par. 3, MiCAR che si riferisce a tutti i tipi di emittenti di EMT (IMEL e banche) e richiama l'applicazione della disciplina dettata per gli ART, in particolare degli artt. 22 (sugli obblighi di comunicazione per emissioni di valore superiore a 100 mln di euro), 23 (sulle restrizioni all'emissione di *stablecoins* ampiamente utilizzate come mezzo di scambio), 24, par. 3, MiCAR (sui poteri delle autorità competenti di fissare un valore massimo del token o imporre un valore nominale minimo, quando la BCE o la banca centrale di uno stato membro non aderente all'euro, coinvolta o in relazione al luogo di emissione del token o in relazione alla valuta di riferimento del token, formulino un parere secondo cui il token costituisce una minaccia per il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento, la trasmissione della politica monetaria o la sovranità monetaria).

8 Il termine è da intendere nell'accezione ampia in uso nella regolamentazione europea in materia di servizi di pagamento, laddove più propriamente si parla di "operazioni di pagamento", vale a dire di atti disposti dal pagatore, o per suo conto o dal beneficiario, di collocare, trasferire o ritirare fondi, indipendentemente da eventuali obblighi sottostanti tra il pagatore e il beneficiario.

moneta[9], poiché rispetto alle tre funzioni che tradizionalmente si intendono assolte da tale bene, ossia quelle di unità di conto, di riserva di valore e di mezzo di scambio, il token di pagamento certamente non espleta un'autonoma funzione di unità di conto, piuttosto si fa interprete dell'unità di conto della moneta al cui valore esso fa riferimento[10] o meglio dei cui strumenti analogici costituisce surrogato.

Le banconote e le monete metalliche, che costituiscono ancora gli unici strumenti pubblici di pagamento[11], espressione della moneta[12] emessa dall'Autorità dotata di sovranità monetaria e per ciò avente corso legale[13], sono state nel tempo affiancate da numerosi strumenti di pagamento di natura privata di varia tipologia, la cui emissione è rimessa all'attività di privati cittadini o di istituzioni finanziarie abilitate e la cui accettazione è di solito da ricondurre all'autonomia privata[14].

---

9 Sulla polisemia del termine "moneta" v. R. D'Orazio, voce *Moneta elettronica*, in *Digesto delle discipline pubblicistiche*, vol. IV, 2005, pp. 3 ss.

10 Cfr. Parere della Banca Centrale Europea del 19.2.2021, cit., paragrafo 1, ove si sottolinea che "*le due sottocategorie dei token collegati ad attività e dei token di moneta elettronica, hanno una chiara dimensione di sostituzione monetaria, tenuto conto delle tre funzioni della moneta come mezzo di scambio, riserva di valore e unità di conto. La definizione di "token collegato ad attività" fa riferimento alla funzione di riserva di valore … mentre la definizione di "token di moneta elettronica" fa riferimento sia alla funzione di mezzo di scambio che a quella di riserva di valore…*".

11 Com'è noto, è in corso il progetto europeo di realizzazione dell'euro digitale, vale a dire di una moneta digitale emessa dalla Banca centrale europea da affiancare alle banconote e alle monete metalliche, come concreta declinazione nella moneta ufficiale avente corso legale. La Commissione ha pubblicato il 28 giugno 2023 una Proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo all'istituzione dell'euro digitale (COM(2023) 369 *final*), e una Proposta di Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo alla prestazione di servizi in euro digitale da parte di prestatori di servizi di pagamento costituiti negli Stati membri la cui moneta non è l'euro e che modifica il regolamento (UE) 2021/1230 del Parlamento europeo e del Consiglio (COM(2023) 368 *final*). In merito a tali proposte la BCE ha reso la sua *opinion* il 1 ottobre 2023 (CON/2023/34), ai sensi dell'art. 133 del TFEU, nonché ai sensi degli artt. 127(4), primo comma, e 282(5) del TFEU.

12 Come già ricordato, in letteratura la moneta viene tradizionalmente definita sulla base della sua capacità di assolvere la triplice funzione di unità di conto, di riserva di valore e di mezzo di scambio e pagamento. Cfr. *ex multis* P. De Vecchis, *Moneta e carte valori*, in Enciclopedia Giuridica, vol. XX, 1990, pp. 6 ss.

13 La moneta avente corso legale costituisce mezzo di pagamento delle obbligazioni pecuniarie non rifiutabile dal creditore (art. 1277 cod. civ.). Sulla nozione di corso legale dell'euro prevista dall'articolo 128, paragrafo 1, terza frase, TFUE, dall'articolo 16, primo comma, terza frase del Protocollo n. 4 sullo Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea, v. Sentenza della Corte Giustizia (Grande Sezione) del 26 gennaio 2021 (Cause riunite C-422/19 e C-423/19), in GU C 88/9 del 15.3.2021, e relative conclusioni dell'Avvocato generale della Corte. Critico sul concetto di corso legale della moneta F.A.von Hayek, *La denazionalizzazione della moneta*, 1 ed., Milano, 2001, p. 22.

14 In effetti, i legislatori nazionali hanno imposto talvolta l'utilizzo di strumenti monetari alternativi alle banconote per ragioni di prevenzione dell'evasione fiscale o del riciclaggio (nella nostra giurisdizione cfr. *ex multis*, art. 1, comma 679, l. 27 dicembre 2019, n. 160, ove si prevede che: "*Ai fini dell'imposta sul reddito delle persone fisiche, la detrazione dall'imposta lorda nella misura del 19 per cento degli oneri indicati nell'articolo 15 del testo unico delle imposte sui redditi, di cui al decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, e in altre disposizioni normative spetta a condizione che l'onere sia sostenuto con versamento bancario o postale ovvero mediante altri sistemi di pagamento previsti dall'articolo 23 del decreto legislativo 9 luglio 1997, n. 241*"; nonché art. 49, comma 1, d.lgs. 21.11.2007, n. 231, secondo cui "*È vietato il trasferimento di denaro contante e di titoli al portatore*

In tale novero possiamo collocare gli assegni, le carte di pagamento, la moneta elettronica, i bonifici o gli ordini di addebito fino ad arrivare al moderno token di pagamento digitale. Le caratteristiche d'uso degli strumenti privati di pagamento si sono adattate molto rapidamente all'evoluzione tecnologica che ha contraddistinto l'era di internet a partire dagli anni 90 del secolo scorso, e detti strumenti hanno subito una forte evoluzione, nell'ambito della quale si osserva un'ampia sostituzione di quelli cartacei di vecchia concezione con quelli elettronici che si sono rivelati osmotici alla trasformazione digitale che ha interessato il mondo commerciale adeguandosi velocemente anche alle esigenze di realizzazione di una modalità solutoria funzionale alle moderne forme di contrattazione a distanza svolta mediante tecniche digitali.

L'unificazione monetaria europea realizzata con l'adozione dell'euro come moneta unica[15] è stata accompagnata da un processo di progressiva e forte armonizzazione normativa dei servizi privati di pagamento[16] di nuova generazione a vocazione elettronica[17], che ha comportato l'introduzione di regole uniformi nell'Unione tanto in relazione ai requisiti dei soggetti, anche non bancari, autorizzati allo svolgimento dei servizi di pagamento e all'emissione della moneta elettronica[18], quanto con riguardo alle caratteristiche e alle modalità di esecuzione di detti servizi, nonché alle tutele da assicurare agli utenti e, in

---

in euro o in valuta estera, effettuato a qualsiasi titolo tra soggetti diversi, siano esse persone fisiche o giuridiche, quando il valore oggetto di trasferimento, è complessivamente pari o superiore a 3.000 euro. Il trasferimento superiore al predetto limite, quale che ne sia la causa o il titolo, è vietato anche quando è effettuato con più pagamenti, inferiori alla soglia, che appaiono artificiosamente frazionati e può essere eseguito esclusivamente per il tramite di banche, Poste italiane S.p.a., istituti di moneta elettronica e istituti di pagamento, questi ultimi quando prestano servizi di pagamento diversi da quelli di cui all'articolo 1, comma 1, lettera b*), numero 6), del decreto legislativo 27 gennaio 2010, n. 11*". Dal 1 gennaio 2023 il citato valore oggetto di trasferimento è stato innalzato a 5000 euro.

15 Il Trattato sull'Unione Europea, firmato a Maastricht il 7 febbraio 1992 ed entrato in vigore il 1° novembre 1993, prevedeva l'istituzione di una moneta unica per tutti i paesi aderenti. Le norme che hanno consentito la concreta adozione dell'euro sono contenute nei regolamenti del Consiglio dell'Unione Europea 1103/1997 e 974/1998.

16 Si vedano al riguardo da ultimo la citata direttiva 2009/110/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 16 settembre 2009 sulla Moneta elettronica (EMD2), nonché la direttiva (UE) 2015/2366 del Parlamento europeo e del Consiglio del 25 novembre 2015, sui servizi di pagamento (d'ora innanzi PSD2), di cui la Commissione ha già pubblicato le proposte per un aggiornamento. È in corso il negoziato per la scrittura di un nuovo *corpus* normativo che compatta le norme sull'emissione della moneta elettronica e sui servizi di pagamento disciplinando in due distinti testi normativi, da un lato, le norme relative ai prestatori di servizi di pagamento, che comprendono anche gli emittenti di moneta elettronica, e quelle concernenti la vigilanza prudenziale su detti soggetti in relazione alle attività soggette ad autorizzazione amministrative; questo pacchetto normativo sarà contenuto in una nuova direttiva (PSD3); dall'altro lato, si pongono le disposizioni concernenti i servizi di pagamento e di emissione di moneta elettronica volte a regolare tanto per i profili precontrattuali di informativa e trasparenza quanto quelli contrattuali di definizione del contenuto di diritti e obblighi delle parti, norme che saranno contenute in un testo europeo avente efficacia di regolamento.

17 Per l'esclusione degli strumenti di pagamento cartacei dall'ambito applicativo della PSD2 cfr. considerando n. 22 e art. 3, lett. *g*).

18 Le citate direttive europee sulla moneta elettronica e sui servizi di pagamento hanno esteso a nuovi soggetti non bancari la possibilità di emettere moneta elettronica e di svolgere servizi di pagamento sottoponendo l'avvio dell'attività a preventiva autorizzazione e il suo svolgimento al regime di vigilanza prudenziale.

particolare, ai consumatori. Infatti, la natura privata di alcuni strumenti e servizi di pagamento, che affiancano la moneta di banca centrale, espressione diretta della potestà pubblica, non fa venire meno l'interesse pubblico a regolamentare le loro caratteristiche e a vigilare i soggetti deputati alla loro emissione o allo svolgimento dei relativi servizi[19], al fine di assicurare, per un verso, una spedita ed efficiente realizzazione della precipua funzione economica di tali mezzi di pagamento e di tutelare così la fiducia dei cittadini circa l'efficacia solutoria di qualificati strumenti e servizi di pagamento. Per altro verso, le nuove regole mirano ad assicurare condizioni di parità concorrenziale tra gli operatori dell'accresciuta industria dei pagamenti nel mercato unico dell'Unione. Da ultimo, anche gli aspetti di sicurezza tecnologica degli strumenti e servizi di pagamento hanno assunto un rilievo pubblicistico di tutela nella consapevolezza del carattere essenziale da essi assunto nella nuova era digitale al fine di assicurare nel continuo la funzionalità propria di detti strumenti e servizi[20].

I nuovi token di moneta elettronica disciplinati dal MiCAR si inquadrano, dunque, nel novero degli strumenti di pagamento non *cash* e di natura privata[21] anche se il sottostante di riferimento è una valuta ufficiale alla cui unità di conto essi si riferiscono; essi, infatti, sono emessi da soggetti di diritto privato (enti creditizi e istituti di moneta elettronica), già sottoposti ad un articolato sistema di vigilanza prudenziale, a cui si affianca anche una più ampia sorveglianza da parte della Banca centrale europea che, quale partecipe del SEBC, in conformità del Trattato, ha il compito di promuovere il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento[22].

La BCE nel recente *Eurosystem oversight framework for electronic payment instruments, schemes and arrangements*[23], successivo all'avvio del

---

19 F. Carbonetti, *Moneta*, Quaderni di ricerca giuridica della Consulenza legale della Banca d'Italia, n. 2, 1985: "*se, d'altro canto, il richiamo al concetto di moneta legale (il quale, si ricordi, è in linea di principio più ampio di quello di moneta a corso legale) intende solo indicare che la creazione di moneta deve obbedire a regole e controlli pubblici, ciò è vero anche per la moneta bancaria; essa nasce infatti in un ordinamento settoriale, l'accesso al quale richiede un'autorizzazione e la cui struttura e funzionamento sono soggetti a vigilanza e ad interventi amministrativi anche – l'abbiamo appena accennato – sotto il profilo che qui interessa*". Si è detto ancora, da parte del medesimo Autore, che è implicito nel concetto giuridico di moneta che si tratti di un bene mobile materiale, ma non si dà a questa affermazione altro supporto che l'abitudine degli uomini di connettere l'idea di moneta con un simbolo definito.

20 In tal senso si vedano le regole dettate dalla PSD2 in tema di rischi di sicurezza tecnologica (cfr. in particolare il considerando n. 95, nonché gli artt. 95 e ss.) e, più in generale, quelle contenute nel regolamento (UE) 2022/2554 del Parlamento europeo e del Consiglio del 14 dicembre 2022, relativo alla resilienza operativa digitale per il settore finanziario e che modifica i regolamenti (CE) n. 1060/2009, (UE) n. 648/2012, (UE) n. 600/2014, (UE) n. 909/2012 e (UE) 2016/1011 (c.d. DORA *regulation*).

21 In tal senso anche T. Belardi, *Gli EMT*, in S. Capaccioli, M.T. Giordano (a cura di), *Crypto-asset: Regolamento MiCA e DLT Pilot Regime. Analisi ragionata su token, stablecoin, CASP*, Milano, 2023, p. 149.

22 Cfr. art. 127, par. 2 del Trattato sul Funzionamento dell'Unione europea e l'art. 3.1 dello Statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea.

23 Cfr. "*Eurosystem oversight framework for electronic payment instruments, schemes and arrangements*" (c.d. PISA *framework*) pubblicato dalla Banca centrale europea nel novembre 2021, che ha sostituito il precedente "*harmonised oversight approach and oversight standards for payment instruments*",

Digital finance package varato dalla Commissione europea nel settembre 2020[24] nell'ambito del quale era contenuta anche la proposta di Regolamento MiCA, ricomprende tra gli strumenti di pagamento elettronici i cui schemi sono sottoposti al c.d. PISA *framework*[25] anche i *digital payment tokens*[26] e, a questo fine, amplia il concetto di *schema* di pagamento definendolo come set di regole comuni, formali e standardizzate che consentono il trasferimento di *valore* tra gli utilizzatori per mezzo di strumenti elettronici. Il concetto di "*valore*" sostituisce quello previgente di "*fondi*"[27], nel cui ambito ricadono le banconote, le monete metalliche, la moneta scritturale e quella elettronica; quest'ultima, secondo la definizione contenuta nell'art. 2, n. 2, della Direttiva EMD2, comprende il valore monetario memorizzato elettronicamente, ivi inclusa la memorizzazione magnetica, rappresentato da un credito nei confronti dell'emittente emesso dietro ricevimento di fondi e finalizzato ad effettuare operazioni di pagamento intese in senso ampio, cioè come atti volti a collocare, trasferire o ritirare fondi, indipendentemente da eventuali obblighi sottostanti tra il pagatore e il beneficiario. Alla nozione di fondi sono attratti adesso anche i token di moneta elettronica in considerazione della loro assimilazione alla moneta elettronica *tradizionale* affermata dal Regolamento MiCA[28].

Dunque i token di moneta elettronica, come più in generale i token di pagamento[29], ricadono nella sfera dell'azione di sorveglianza della BCE, il cui obiettivo di promuovere il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento declinato nel PISA *framework* viene perseguito monitorando la sicurezza e l'efficienza tanto delle regole stabilite negli schemi di pagamento che governano il funzionamento degli strumenti privati di pagamento elettronico, quanto delle loro funzionalità d'uso (es. *e-wallet*), nonostante queste ultime non siano essenziali per il funzionamento dello schema.

Il quadro di sorveglianza europeo punta alle infrastrutture: ai sistemi di pagamento, allo schema e al meccanismo di pagamento; esso si aggiunge

---

ed ha aggiornato il contenuto e l'oggetto della funzione di sorveglianza di detta Autorità affermando che nella prospettiva dell'Eurosistema, gli sviluppi tecnologici recenti giustificano l'estensione dell'ambito di applicazione della sorveglianza di strumenti di pagamento su di tutti gli strumenti di pagamento elettronici che consentono tra gli utenti trasferimenti di valore. E quest'ultimo consiste non soltanto in un trasferimento di fondi in euro, ma anche nella rappresentazione di valore supportato da diritti o asset denominati in euro o rimborsabili in euro o altri asset che sono accettati secondo le regole di uno schema per scopi di pagamento o per eseguire obbligazioni di pagamento in euro.

24 Cfr. *qui*.

25 Banca Centrale Europea, *Eurosystem oversight framework for electronic payment instruments, schemes and arrangements*, novembre 2021.

26 Ne sono espressamente esclusi, invece, i servizi con trasferimento di valore soltanto in cash (banconote e monete metalliche), quelli avviati con strumenti di pagamento cartacei, come gli assegni, e quelli in cui il trasferimento di valore ha solo un obiettivo di investimento (ad es. investimenti in token digitali). Cfr. PISA *framework*, par. 2.2., p. 4.

27 La PSD2 ricomprende tra nella nozione di fondi banconote, monete metalliche, moneta scritturale e moneta elettronica (art. 4, par. 1, n. 25).

28 Cfr. art. 48, par. 2, comma 1.

29 In questa categoria rientrano i c.d. asset referenced token, noti anche con l'acronimo di ART, disciplinati nel titolo III del MiCAR.

ed è complementare alle regole uniformi europee contenute *i)* nella direttiva 2009/110/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 16 settembre 2009, concernente l'avvio, l'esercizio e la vigilanza prudenziale dell'attività degli istituti di moneta elettronica, che modifica le direttive 2005/60/CE e che abroga la direttiva 2010/46/CE (c.d. EMD2), *ii)* nella direttiva (UE) 2015/2366 del Parlamento europeo e del Consiglio del 25 novembre 2015, relativa ai servizi di pagamento nel mercato interno, che modifica le direttive 2002/65/CE, 2009/110/CE e 2013/36/UE e il regolamento (UE) n. 1093/2010, e abroga la direttiva 2007/64/CE (c.d. PSD2), *iii)* nel Regolamento (UE) 2015/751 del Parlamento europeo e del Consiglio del 29 aprile 2015, relativo alle commissioni interbancarie sulle operazioni di pagamento basate su carta (c.d. IFR)[30], e ora anche nel Regolamento MiCA; detti provvedimenti normativi europei, infatti, disciplinano, da un lato, la vigilanza micro-prudenziale dei prestatori di servizi di pagamento e, dall'altro, i servizi e gli strumenti di pagamento nel rapporto tra prestatore ed utente, nell'intento di realizzare un mercato unico dei servizi di pagamento ivi compreso adesso il mercato di alcune cripto-attività che possono assolvere una funzione di scambio o solutoria. Il Regolamento MiCA disciplina inoltre molteplici servizi relativi anche a dette cripto-attività non finanziarie, tra i quali devono ricordarsi, attesa la loro stretta connessione con l'utilizzo delle *stablecoins*, quelli di gestione delle piattaforme di negoziazione, di collocamento e di scambio di fondi con cripto e cripto con cripto, nonché quello di custodia di tali beni.

2. La disciplina applicabile agli EMT

Il regolatore europeo considera i token di moneta elettronica alla stregua della moneta elettronica (art. 48, par. 2, comma 1, MiCAR).

Questa affermata equivalenza induce a ritenere che, nonostante il Regolamento MiCA non modifichi la nozione di "fondi", che infatti definisce (art. 3, par. 1, n. 14) con un mero rinvio a quella già contenuta nella PSD2 (art. 4, par. 1, n. 25), secondo cui i "fondi" comprendono le banconote, le monete metalliche, la moneta scritturale e la moneta elettronica, detta categoria adesso ricomprende anche la moneta elettronica *tokenizzata,* risultando a tal fine ininfluente il diverso supporto tecnologico che la caratterizza.

La equiparazione dei token di moneta elettronica alla moneta elettronica *tradizionale* si accompagna alla previsione normativa che ai primi si applicano in via generale i titoli II e III della EMD2, vale a dire le disposizioni della direttiva sulla moneta elettronica *tradizionale* che rispettivamente disciplinano le condizioni per l'avvio, l'esercizio e la vigilanza prudenziale dell'attività degli istituti di moneta elettronica, nonché quelle che regolano l'emissione e la rimborsabilità della moneta elettronica, fatta eccezione per quanto diversamente disposto dallo stesso Regolamento MiCA (art. 48, par. 3).

---

30 Cfr. Banca Centrale Europea, *Eurosystem oversight policy framework*, luglio 2016, p. 8.

Tuttavia, la prevista generale applicabilità della disciplina sulla moneta elettronica anche ai token che la rappresentano non comporta *tout court* una completa equiparazione della moneta elettronica *tokenizzata* alla moneta elettronica *tradizionale*. Il Regolamento MiCA, in realtà, disciplina gli *e-money token* con regole in parte diverse rispetto al paradigma normativo della tradizionale moneta elettronica, ancorché tale specialità regolamentare non pare sempre necessitata dall'esigenza di disciplinare peculiarità legate alle nuove caratteristiche tecnologiche degli strumenti di pagamento in discorso.

Ci si soffermerà nel prosieguo sugli aspetti regolatori dello strumento di pagamento contenuti nella EMD2 alla cui applicazione MiCAR fa un generale rinvio per disciplinare anche i token di moneta elettronica (art. 48, par. 3), mettendo in luce come, a fronte dell'affermata equivalenza tra i due tipi di moneta elettronica (*tokenizzata* o meno) e dell'affermata estensione applicativa della disciplina EMD2 anche ai token di moneta elettronica, il regolamento unionale finisce per disciplinare i due strumenti in modo difforme.

3. Emissione di token di moneta elettronica: soggetti abilitati

Una prima differenza normativa si riscontra in merito ai requisiti soggettivi che abilitano all'emissione dello strumento di pagamento.

Le disposizioni del titolo III della EMD2, in quanto concernenti la moneta elettronica quale strumento di pagamento, trovano certamente applicazione tanto per le emissioni eseguite dagli istituti di moneta elettronica, intermediari le cui caratteristiche sono disciplinate nella medesima direttiva, quanto per tutti i soggetti ivi indicati come abilitati all'emissione di moneta elettronica, vale a dire gli enti creditizi, gli uffici postali nella misura e secondo le modalità ammesse dal diritto nazionale degli Stati membri, le banche centrali che non agiscono in veste di autorità monetarie, gli enti statali, regionali e locali che agiscono quali pubbliche autorità.

Rispetto al novero di soggetti indicati nel combinato disposto degli artt. 10 e 1, comma 1, della EMD2 come potenziali emittenti di moneta elettronica, il MiCAR sembra restringere soggettivamente lo svolgimento di tale attività, consentendola soltanto ad alcuni di essi e, più precisamente, agli enti creditizi e agli istituti di moneta elettronica, che sono i soli soggetti ad essere menzionati dall'art. 48, par. 1, del regolamento unionale. Non sono indicati, invece, neanche *per relationem* alla EMD2[31], gli uffici postali, le banche centrali che non agiscano in veste di autorità monetaria, gli altri enti pubblici territoriali menzionati nella EMD2 ove agiscano in veste di autorità pubbliche. Né per tali categorie di soggetti si fa riferimento ad un regime di emissione nazionale non armonizzato. D'altro canto, il Regolamento MiCA esclude *tout court* dal

[31] Le categorie di emittenti di moneta elettronica, come detto, sono indicate nell'art. 1 che è ricompreso nel Titolo I della EMD2, titolo che non forma oggetto espresso di applicazione nell'ambito del MiCAR.

proprio ambito applicativo la Banca centrale europea, le banche centrali degli Stati membri, ove agiscano in veste di autorità monetarie, e le altre autorità pubbliche degli Stati membri (art. 2, par. 2, lett. c)).

Dunque gli Stati membri e gli altri enti pubblici territoriali menzionati dalla EMD2, che debbono considerarsi ricompresi nella invero assai più ampia categoria delle "altre autorità pubbliche degli Stati membri" esclusa dallo *scope* del MiCAR, restano sottratti agli obblighi e ai divieti previsti dal Regolamento, ivi compresa la restrizione all'emissione di moneta elettronica *tokenizzata*: cosicché dovrebbe ritenersi che, rientrando nel novero degli emittenti di moneta elettronica[32], tali soggetti potrebbero procedere all'emissione in regime di autonomia privata o di regolazione nazionale, senza la possibilità di un passaporto europeo.

Parimenti restano sottratte alla normativa uniforme introdotta dal Regolamento soltanto le attività di emissione digitale delle banche centrali che agiscano in qualità di autorità monetarie[33]. Per converso il Regolamento MiCA troverebbe, invece, applicazione in relazione ad una potenziale attività di emissione di moneta elettronica svolta da parte delle banche centrali che non agiscano come autorità monetaria, con la conseguente applicazione delle restrizioni soggettive ivi previste. Infatti, pur ricadendo le banche centrali nel novero degli emittenti di moneta elettronica ai sensi della EMD2, nondimeno esse non possono essere ricondotte né alla categoria degli enti creditizi (come definiti nell'art. 4, par. 1, reg. (UE) n. 575/2013), né a quella degli istituti di moneta elettronica, cui il MiCAR riserva l'emissione di moneta elettronica *tokenizzata*.

Infine, diversamente dalla EMD2, non è previsto un regime di deroga per gli uffici postali, i quali non sono contemplati tra i possibili emittenti di EMT. Questa regolazione appare dunque disallineata dal contenuto della direttiva europea del 2009 che impone agli Stati membri di riservare l'attività di emissione di moneta elettronica agli enti creditizi, agli istituti di moneta elettronica, nonché agli uffici postali, ancorché questi ultimi restano sottratti ad un regime normativo armonizzato.

4. L'attività di emissione di moneta elettronica, offerta al pubblico, richiesta di ammissione alla negoziazione

Sotto il profilo oggettivo, la direttiva europea del 2009 sulla moneta elettronica impone agli Stati membri di riservare a soggetti qualificati[34] l'attività di *emissione di moneta elettronica*. Essa prevede una parziale liberalizzazione delle sole attività di *distribuzione* e *rimborso della moneta elettronica*, consentite

---

32 Cfr. art.1, par. 1, lett. *e*), EMD2.

33 In tal senso si esprime il considerando n. 13.

34 Come rilevato nel precedente paragrafo si tratta degli enti creditizi, istituti di moneta elettronica, uffici postali, banche centrali che non agiscono in veste di autorità monetarie e autorità statali, regionali o locali che agiscano in veste di autorità pubbliche (cfr. il combinato disposto degli artt. 10 e 1, par. 1, EMD2).

a imprese (persone fisiche o giuridiche) abilitate a rappresentare l'emittente (art. 3, par. 4, EMD2), escludendosi, invece, espressamente la delegabilità dell'attività di emissione coerentemente con il regime di *licencing* cui detta attività è soggetta (art. 3, par. 5, EMD2).

Le disposizioni da ultimo citate, ricomprese tutte nel titolo II della EMD2, dovrebbero valere anche per l'emissione di token di moneta elettronica in forza del generale rinvio applicativo a tale titolo contenuto nell'art. 48, par. 3, MiCAR.

Senonché la riserva introdotta dal MiCAR con riguardo ai token di moneta elettronica appare testualmente riferita non tanto all'emissione di token di moneta elettronica quanto alle attività di *offerta al pubblico* e *di richiesta di ammissione alla negoziazione* (*rectius* ad una piattaforma di negoziazione) aventi ad oggetto detti strumenti (art. 48, par. 1, comma 1), ancorché poi il regolamento preveda che entrambe dette attività siano delegabili ad "*altre persone*" con atto scritto senza richiedere per il loro svolgimento il possesso di ulteriori requisiti soggettivi (art. 48, par. 1, comma 2).

In realtà, indicare quale oggetto della riserva le attività di *offerta al pubblico* e di *richiesta di ammissione alla negoziazione* aventi ad oggetto token di moneta elettronica, piuttosto che l'attività di emissione di token di moneta elettronica, sembra di per sé poco coerente con la natura degli strumenti cui le menzionate attività (di offerta e di richiesta di ammissione alla negoziazione) si riferiscono; infatti, i token di moneta elettronica sono, come sottolineato dallo stesso Regolamento (cfr. considerando n. 18), strumenti di pagamento, surrogati elettronici di monete e banconote e non strumenti finanziari[35] per i quali già sussiste una disciplina europea regolatoria anche delle attività di "offerta al pubblico" e di "richiesta di ammissione alla negoziazione".

L'intento dichiarato dal legislatore europeo nell'introdurre la disciplina degli EMT è quello di avvicinare il regime della moneta *tokenizzata* a quello della moneta elettronica, quantomeno per gli aspetti più rilevanti (cfr. considerando n. 19), prevedendo che "*gli emittenti*" (solo banche e istituti di moneta elettronica), che detengono il controllo sulla creazione di cripto-attività, debbano assicurare ai detentori del token la titolarità di un credito al valore nominale della valuta di riferimento e un diritto permanente al rimborso nella stessa misura. Dunque il punto di attenzione del legislatore eurounitario sembra focalizzato sulle guarantigie da assicurare all'*holder* del token di pagamento nei confronti del soggetto emittente, piuttosto che sulla disciplina del loro regime di circolazione. Il MiCAR motiva l'introduzione di una nuova regolamentazione con l'esigenza di dare maggiore tutela ai detentori al dettaglio di dette cripto-attività preservando la loro fiducia nello strumento e assicurando così un'integrità del mercato messa a rischio dalle peculiarità connesse con i token di moneta elettronica e dall'adozione di discipline nazionali differenziate.

---

[35] Com'è noto, il Regolamento MiCA espressamente sottrae al proprio ambito di applicazione proprio gli strumenti finanziari (art. 2, par. 4, lett. *a*)), dovendo dunque escludersi *per tabulas* che gli EMT disciplinati dal MiCAR possano rientrare nel novero di tali strumenti.

In quest'ottica il Regolamento, nella sua parte esplicativa delle ragioni della nuova disciplina, afferma di voler introdurre uno specifico regime normativo per gli emittenti di ART e EMT, disciplinandone gli obblighi a tutela dell'utenza, mentre fa riferimento alla necessità di una nuova disciplina per offerenti e persone che chiedono l'ammissione alla negoziazione di cripto-attività diverse dagli ART e dagli EMT, i cosiddetti *other than* (cfr. considerando n. 20).

In effetti l'offerta al pubblico o la richiesta di ammissione alla negoziazione, sembrano attività predicabili più propriamente per i token, c.d. "*other than*", disciplinati nel titolo II del Regolamento, i quali possono presentare caratteristiche multiformi essendo qualificati in negativo, da un lato, come beni diversi dalle stablecoin (ART e EMT) e dall'altro, come beni non oggetto di altre precedenti discipline, tra cui, segnatamente, quella degli strumenti finanziari.

Va considerato che l'emissione di EMT è possibile solo "*dietro ricevimento di fondi*" (art. 49, par. 3, MiCAR), dunque tale attività comprende in sé giuridicamente quantomeno anche quella di offerta al pubblico dello strumento, poiché il cliente, in concreto, aderendo all'*offerta* dell'emittente consegna i fondi che vengono convertiti in token. Dunque non potrebbe parlarsi di emissione senza immaginare anche la relazione tra l'emittente e il cliente che acquista il token. Inoltre, la dichiarata funzione di pagamento propria dello strumento dovrebbe escluderne una generalizzata negoziazione speculativa cui sembrano legarsi le nozioni di offerta al pubblico e ammissione alla negoziazione, privilegiando in modo coerente i canoni interpretativi che guardano alla funzione solutoria riconosciuta allo strumento di pagamento.

Dunque, laddove l'art. 48, par. 6, MiCAR, impone agli istituti di moneta elettronica e agli enti creditizi autorizzati all'emissione di moneta elettronica di notificare all'autorità competente l'intenzione di "offrire al pubblico" o di "negoziare" token di moneta elettronica, in realtà richiede una necessaria comunicazione preventiva circa la volontà di emettere token di moneta elettronica, per i quali l'emittente dovrà specificare le piattaforme di cripto-attività sulle quale essi potranno essere acquisiti e o utilizzati (cioè spesi) o, in generale, indicare le modalità di diffusione tra il pubblico e di circolazione di detti strumenti.

L'offerta al pubblico o la richiesta di ammissione alla negoziazione indicate in più parti del regolamento con riferimento ai token di moneta elettronica sembrano riferirsi all'aspetto della commercializzazione e del concreto utilizzo dei token di pagamento (p.e. v. art. 51, par. 1, lett. *c*), MiCAR) e non possono essere intese come (impropriamente) sostitutive del concetto di *emissione* di token di moneta elettronica che è in definitiva l'attività disciplinata dal regolamento nel titolo IV. In tal senso depone anche l'art. 49 MiCAR, che regola per l'appunto gli obblighi degli *emittenti* di token di moneta elettronica con riguardo all'emissione e alla rimborsabilità di detti token.

L'attività commerciale di diffusione dello strumento di pagamento e di pubblicizzazione delle sue caratteristiche nonché quella di immissione su piattaforma per lo scambio con altri token per assolvere la funzione solutoria

propria dei fondi, attività che possono essere svolte anche da parte di altri operatori a ciò delegati dall'emittente degli stessi token, di fatto sono utili per realizzare quella rete necessaria a consentire e favorire la diffusione e quindi l'accettazione della moneta elettronica privata, analogamente al network commerciale che per la moneta elettronica non *tokenizzata* si realizza attraverso il convenzionamento dei commercianti e l'adesione ai circuiti di pagamento operati dall'emittente direttamente o tramite propri agenti.

Nell'offerta al pubblico e nella richiesta di ammissione alla negoziazione delegate dall'emittente ai sensi dell'art. 48, par. 1, comma 2, MiCAR si potrebbero rintracciare, *mutatis mutandis*, quelle attività di distribuzione e di convenzionamento che la EMD2 prevede possano essere eseguite tramite agenti, con un regime di notifica alle autorità di vigilanza allorquando vengano svolte in altri Stati membri[36], non trascurando di specificare comunque che anche tali attività non comprendono in sé quella di emissione di moneta elettronica, che infatti resta espressamente preclusa agli agenti (cfr. art. 3, par. 4 e 5, EMD2).

Tuttavia, nonostante il MiCAR affermi la generale applicazione dei titoli II e III della EMD2 anche ai token di moneta elettronica, e tale estensione applicativa dovrebbe quindi ricomprendere anche le norme sul regime di distribuzione e rimborso di moneta elettronica tramite agenti, la diversa formulazione utilizzata dal Regolamento, che fa riferimento a soggetti delegati a chiedere l'ammissione alla negoziazione o ad offrire al pubblico i token di moneta elettronica, potrebbe far dubitare dell'applicazione a questi ultimi delle disposizioni in materia di agenzia[37] relative alle fattispecie di distribuzione e rimborso di moneta elettronica. Infatti la comparazione tra la speciale disciplina sulla delega di attività per l'offerta al pubblico e la richiesta di ammissione alla negoziazione da parte degli emittenti introdotta con il MiCAR e quanto previsto dalla PSD2 con riguardo alla delega alla distribuzione e al rimborso mostra come il delegato alla commercializzazione degli EMT non sembri soggetto *prima facie* allo stesso controllo pubblicistico previsto dalla PSD2 per gli agenti di prestatori di servizi di pagamento (cfr. artt. 19 e 28 PSD2), considerato che per tale delega di attività il MiCAR[38] non dispone un

---

[36] Cfr. art. 3, par. 4 della EMD2 che, per l'attività *cross border* richiama l'applicazione dell'art. 25 della PSD1, il cui contenuto è stato trasposto nell'art. 28 della PSD2. L'agente può iniziare a prestare servizi di pagamento dopo l'iscrizione nel registro (art. 14, par. 1, lett. *a*)) che l'Autorità esegue qualora ritenga corrette le informazioni fornite dal prestatore di servizi di pagamento (art. 19 PSD2). Nel caso di operatività *cross border* la notifica è eseguita all'Autorità dello Stato membro di origine che provvede a trasmettere le informazioni alle autorità competenti dello Stato membro ospitante (art. 28 PSD2). Nei confronti degli agenti dei prestatori di servizi di pagamento la PSD2 prevede anche l'esercizio di poteri di vigilanza (controlli e misure) da parte dell'Autorità competente (cfr. art. 23, par. 1, lett. *b*); art. 29, par. 1 (poteri ispettivi) e par. 2 (relazione periodica sulle attività svolte nel territorio dello stato membro ospitante).

[37] Si tratta delle disposizioni della PSD2, a cui la EMD2 fa rinvio.

[38] Cfr. art. 51, comma 1, par. 2: *Il White Paper sulle cripto-attività include anche l'identità della persona diversa dall'emittente che effettua l'offerta al pubblico del token di moneta elettronica o ne chiede l'ammissione alla negoziazione a norma dell'articolo 48, paragrafo 1, secondo comma, e il motivo per cui tale specifica persona offre tale token di moneta elettronica o chiede la sua ammissione alla negoziazione*.

espresso obbligo comunicativo all'Autorità competente, ma si limita a prevedere che "*previo consenso scritto dell'emittente, altre persone possono offrire token di moneta elettronica o chiederne l'ammissione alla negoziazione*" (art. 48, par. 1, comma 2) e impone al delegato il rispetto delle disposizioni che fanno divieto di corrispondere interessi al detentore di EMT (art. 50 MiCAR), nonché di quelle che disciplinano le comunicazioni di marketing (art. 53 MiCAR).

L'emittente, inoltre, ha l'obbligo di indicare nel *White paper*, "*l'identità della persona diversa dall'emittente che effettua l'offerta o chiede l'ammissione alla negoziazione e il motivo per cui tale specifica persona offre tali token di moneta elettronica o chiede la loro ammissione alla negoziazione*" per renderne edotta l'utenza. Tali informazioni hanno quindi il regime di pubblicità proprio del *White paper*, per il quale è prevista la pubblicazione sul sito web dell'emittente e su quello dell'ESMA[39] previa notifica all'Autorità competente.

In definitiva nel MiCAR la disciplina concernente la delega alla commercializzazione degli EMT sembrerebbe mantenere un rilievo di tutela di carattere privatistico, risolvendosi soltanto nell'obbligo dell'emittente di indicare il nominativo del delegato all'offerta o alla richiesta di ammissione alla negoziazione di EMT e il "motivo" di tale designazione, ossia il contratto in forza del quale egli è stato incaricato; questa informazione concorre con le altre che obbligatoriamente debbono essere contenute nel *White paper* per essere rese disponibili agli utenti. L'Autorità competente è informata per effetto della preventiva notifica di tale documento che, tuttavia, essa non deve autorizzare pur avendo però il potere di chiederne la modifica.

Il regolamento dispone, inoltre, che l'Autorità competente possa imporre non solo agli emittenti di token di moneta elettronica, ma anche agli offerenti e alle persone che chiedono l'ammissione alla negoziazione, di modificare il loro *White paper* sulle cripto-attività o di modificare ulteriormente il *White paper* modificato, qualora tali documenti informativi non contengano i dati richiesti dal Regolamento MiCA, nonché di inserire informazioni aggiuntive, ove ciò sia necessario per la stabilità finanziaria o la tutela degli interessi dei possessori di criptoattività, e di modificare le comunicazioni di marketing ritenute dall'Autorità

---

[39] Il Registro dei *White Paper* sulle cripto-attività, degli emittenti di token collegati ad attività e di token di moneta elettronica e dei prestatori di servizi per le cripto-attività, tenuto dall'ESMA, è disciplinato dall'art. 109. In particolare il paragrafo 4 contiene le informazioni del registro riguardanti gli emittenti di token di moneta elettronica:
a) il nome, la forma giuridica e l'identificativo della persona giuridica dell'emittente;
b) la denominazione commerciale, l'indirizzo fisico, il numero di telefono, l'indirizzo di posta elettronica e il sito web dell'emittente;
c) i *White Paper* sulle cripto-attività e i *White Paper* sulle cripto-attività modificati. Le versioni obsolete del *White Paper* sulle cripto-attività sono conservate in un archivio separato e chiaramente contrassegnate come versioni obsolete;
d) la data d'inizio, o, se ancora ignota al momento della notifica da parte dell'autorità competente, la data d'inizio prevista, dell'offerta al pubblico o dell'ammissione alla negoziazione;
e) qualsiasi altro servizio prestato dall'emittente non contemplato dal presente regolamento, con un riferimento al diritto dell'Unione o nazionale applicabile;
f) la data dell'autorizzazione come ente creditizio o come istituto di moneta elettronica e, se del caso, della revoca di tale autorizzazione.

non conformi ai requisiti regolamentari (art. 94, par. 1, comma 1, lettere i), j), k). Dunque l'esercizio dei poteri dell'Autorità nei confronti del delegato sembrerebbe mirato a tutelare la correttezza informativa del *White paper* se del caso anche per gli aspetti relativi alla commercializzazione del token di moneta elettronica.

Tuttavia tale interpretazione non convince del tutto, infatti gli obblighi specifici introdotti da MiCAR in capo ai soggetti delegati alla commercializzazione dei token di moneta elettronica, dovrebbero (non escludere ma) sommarsi a quelli previsti in generale per gli agenti che distribuiscono e rimborsano moneta elettronica. Infatti, l'offerta al pubblico e la richiesta di ammissione ad una piattaforma di negoziazione sembrerebbero, come già rilevato, una declinazione dell'attività di "distribuzione e rimborso di moneta elettronica" la cui disciplina, contenuta nel titolo II della EMD2 (cfr. art. 3, par. 4), è ritenuta espressamente applicabile anche alle emissioni EMT (cfr. 48, par. 3 MiCAR). Pertanto gli agenti che svolgono tale attività dovrebbero essere tutti iscritti nell'albo degli IMEL (sia quello nazionale, sia quello EBA) per conto dei quali distribuiscono moneta elettronica anche quando questa sia *tokenizzata*.

A questo proposito rileva anche il considerando n. 92 del MiCAR ove si afferma che l'attività dei distributori di moneta elettronica tradizionale eseguita per conto degli emittenti equivale a quella di collocamento di cripto-attività, che costituisce oggetto di uno dei nuovi servizi in criptoattività disciplinati dallo stesso regolamento e che consiste proprio nell'attività di commercializzazione di cripto-attività a terzi acquirenti, svolta in nome o per conto dell'offerente o di una parte ad esso connessa (cfr. art. 3, par. 1, n. 22, MiCAR). Tale servizio è stato sottoposto a riserva, e quindi in generale è esercitabile solo dai soggetti a ciò autorizzati (c.d. prestatori di servizi in cripto-attività, indicati con l'acronimo CASP) dalla competente autorità amministrativa[40]. È previsto, tuttavia, che i soggetti (persone fisiche e giuridiche) già autorizzati a distribuire moneta elettronica tradizionale, quindi gli agenti, sono esonerati dal richiedere un'autorizzazione per lo svolgimento dell'attività di provider di servizi di collocamento di EMT tenuto conto – come detto – che il collocamento equivarrebbe alla distribuzione di moneta elettronica[41]. Questa esenzione, applicabile sul presupposto che il delegato abbia i requisiti per distribuire moneta elettronica tradizionale, sembra confermare che l'attività di commercializzazione delegata dall'emittente a terzi soggiace al regime della EMD2 quanto a requisiti soggettivi del delegato.

Va infine considerato che lo scambio di criptoattività con fondi o altre cripto-attività effettuato dall'emittente (in relazione agli EMT di propria emissione) o, per suo conto, dall'offerente, in via generale, non è considerato un autonomo servizio per le cripto-attività, per il cui svolgimento sarebbe richiesta apposita autorizzazione[42], poiché con tale scambio di fatto si realizza l'emissione di EMT.

---

40 Per alcuni soggetti che già svolgono attività finanziarie è previsto un regime autorizzatorio semplificato, c.d. di notifica, e per altri una automatica possibilità di estensione dell'attività autorizzata anche allo svolgimento di alcuni servizi in criptoattività, sempre previa notifica.

41 Cfr., in particolare, considerando n. 92.

42 Cfr. considerando n. 87, ultimo periodo.

Il Regolamento MiCA esclude inoltre che abbiano un'autonoma configurazione i servizi di custodia e amministrazione nonché di trasferimento per conto dei clienti quando sono svolti dall'emittente di EMT con riguardo ai token propria emissione; infatti detti servizi sono difficilmente distinguibili quando sono realizzati attraverso gli stessi strumenti forniti dagli emittenti di moneta elettronica ai propri clienti per gestire un token di moneta di elettronica[43]. Per il loro svolgimento il regolamento prevede (art. 60, par. 4) in capo all'IMEL emittente un obbligo di comunicazione (c.d. notifica) all'Autorità competente dello Stato membro di origine da eseguire almeno quaranta giorni lavorativi prima della prestazione del servizio.

5. Caratteristiche dell'emissione: token di moneta elettronica significativi

Un elemento che differenzia fortemente l'emissione di moneta elettronica tradizionale da quella *tokenizzata* è dato dall'introduzione della rilevanza della sua *significatività*.

Il Regolamento MiCA prevede che l'EBA con propria decisione verifichi periodicamente la portata della emissione di EMT al fine di qualificarla come *significativa* o di revocare tale qualificazione.

La valutazione dell'EBA ha dunque carattere "dinamico", poiché occorre che venga aggiornata con cadenza annuale, e prende in considerazione il token a prescindere dal soggetto emittente, ossia guarda al prodotto avente le medesime caratteristiche, aggregandone i dati che sono considerati rilevanti ai sensi del Regolamento, anche quando i token sono da ricondurre ad una pluralità di emittenti.

La classificazione di significatività dell'emissione avviene sulla scorta delle informazioni periodiche che le autorità dello Stato membro di origine dell'emittente forniscono all'EBA e alla BCE almeno due volte all'anno. Tali informazioni consistono nei dati rilevati per valutare il soddisfacimento dei criteri stabiliti dall'art. 43, par. 1, MiCAR, alla luce dei quali – ricorrendone la contemporanea presenza di almeno tre – l'EBA avvia il procedimento di classificazione dei token come significativi o, viceversa, avendo accertato il venir meno di tali presupposti, dà luogo al procedimento volto a rimuovere detta classificazione.

I sette criteri indicati nell'art. 43, par. 1, MiCAR colgono molteplici aspetti della diffusione e dell'utilizzo dei token come strumento di scambio: essi guardano al numero dei possessori; al numero medio e al valore aggregato giornalieri delle operazioni eseguite con tale token (se superiori rispettivamente a 2.5 milioni e 500.000.000 euro); al valore del token e all'entità di riserva di attività (se superiore a 5 mld di euro); considerano anche la potenzialità di diffusione nel caso in cui l'emittente sia anche fornitore di servizi di piattaforma, sia collegato ad attività su scala internazionale, sia interconnesso con il sistema finanziario ovvero svolga anche almeno un servizio per le cripto-attività.

---

[43] Cfr. considerando n. 91 e art. 60, par. 4, MiCAR.

La valutazione della contemporanea sussistenza di detti criteri non viene compiuta guardando atomisticamente l'attività del singolo emittente, piuttosto viene considerato il mercato del token nel suo complesso, sicché nell'attività di verifica l'EBA tiene conto di tutti i token di moneta elettronica aventi le medesime caratteristiche, ancorché emessi da soggetti diversi, con la conseguenza che le condizioni di significatività di ciascuna emissione sono legate e dipendono anche dalle caratteristiche delle analoghe emissioni di altri operatori.

Gli emittenti possono avviare anche volontariamente il procedimento per la qualificazione dei token come significativi ove ricorrano gli stessi presupposti rilevabili ex officio dall'EBA (art. 57 MiCAR).

I token di moneta elettronica che l'EBA con proprio provvedimento dichiara essere "*significativi*" comportano l'assoggettamento dell'emittente non bancario ad un regime giuridico parzialmente diverso rispetto a quello *ordinario*.

La "*significatività*", infatti, pur essendo riferita alla emissione, non impatta in generale sulle caratteristiche e sulle regole di funzionamento dello strumento di pagamento, fatta salva l'ipotesi prevista dal combinato disposto dell'artt. 58, par. 3 e dell'art. 24, par. 3, MiCAR, secondo cui il token, la cui la valuta sottostante sia diversa dall'euro o da altra valuta di uno dei paesi dell'Unione, può essere sottoposto ad una limitazione del valore nominale o all'imposizione di un importo nominale minimo da parte dell'autorità competente su parere della BCE o, se del caso, della Banca centrale competente di uno Stato membro, qualora detti Istituti abbiano rilevato che il token costituisce una minaccia per il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento, la trasmissione della politica monetaria o la sovranità monetaria nell'Unione. Le emissioni significative di token (sempre se riferite ad una valuta ufficiale diversa da quelle degli Stati membri), sono vincolate anche al rispetto delle restrizioni quantitative indicate nell'art. 23 MiCAR[44], quando lo strumento è utilizzato ampiamente come mezzo di scambio

Le conseguenze della classificazione degli EMT come significativi, analogamente a quanto previsto per gli ART significativi, sono prevalentemente legate all'applicazione di requisiti prudenziali addizionali in capo agli emittenti *i)* in materia di riserva di attività, di custodia e di investimento delle attività di riserva, nonché in materia di gestione della liquidità[45] e di politica retributiva[46], *ii)* così come in materia di fondi propri[47]. Il regime rinforzato imposto per questi aspetti coinvolge soltanto gli istituti di moneta elettronica, e non anche le

---

44 È prevista l'interruzione dell'emissione quando il numero medio e il valore aggregato medio trimestrali stimati delle operazioni giornaliere associate all'uso come mezzo di scambio in un'area monetaria unica sia superiore rispettivamente a un milione di operazioni e a 200.000.000 euro.

45 Per gli ART l'obbligo di liquidità, ossia l'importo minimo in ciascuna valuta ufficiale di riferimento da detenere come depositi negli enti creditizi, è fissato al 30% in via ordinaria, al 60% per le emissioni qualificate significative.

46 Cfr. al riguardo l'art. 58, par. 1, lett. *a*) MiCAR, che richiama l'applicazione degli artt. 36, 37, 38 e 45, paragrafi da 1 a 4.

47 Cfr. al riguardo l'art. 58, par. 1, lett. *b*) MiCAR, che richiama l'applicazione degli artt. 35, paragrafi 2, 3 e 5 e 45, par. 5.

banche emittenti EMT, avendo l'obiettivo di incrementare la tenuta patrimoniale di tali soggetti e di consolidare gli strumenti prudenziali diretti ad assicurare il soddisfacimento del diritto permanente di rimborso di cui sono titolari i detentori dei token.

Inoltre i compiti di vigilanza sul soggetto che abbia eseguito un'emissione che è stata qualificata significativa vengono trasferiti dall'autorità competente dello Stato membro di origine all'EBA, sia pure limitatamente all'applicazione dei requisiti prudenziali addizionali indicati nell'art. 58, MiCAR e al rispetto del piano di risanamento e di rimborso di cui all'art. 55, MiCAR[48].

Tale diverso regime di supervisione, tuttavia, come già accennato, ricorre soltanto per gli emittenti di token significativi che rivestano la qualifica di istituti di moneta elettronica, e non anche per le banche, come si ricava agevolmente dal dettato dell'art. 117, par. 4, nonché dall'art. 58, par. 1 e 2, MiCAR. Gli enti creditizi, pertanto, restano soggetti alla vigilanza nazionale o dell'SSM secondo i criteri del regolamento EU n. 1024/2013 e ai requisiti prudenziali della CRD, anche quando i token da loro emessi siano stati dichiarati significativi dall'EBA.

Non è del tutto chiaro se il regime speciale di vigilanza sovranazionale determinato dalla "*significatività*" dell'emissione resti limitato al token oggetto di tale classificazione, per cui se l'IMEL emette altri token sottratti a tale qualificazione o svolge altri servizi connessi alle criptoattività, per tali aspetti lo stesso soggetto resta sottoposto alla contemporanea vigilanza nazionale. In effetti sembra essere questo il regime previsto per gli emittenti di *asset-referenced token* dall'art. 117, par. 2, MiCAR, ove si specifica che i servizi in cripto-attività e gli ART non significativi "*restano sotto la supervisione dell'Autorità competente dello Stato membro di origine*", nel caso in cui lo stesso soggetto sia autore anche di un'emissione significativa; in tal caso l'EBA è ulteriormente onerata dell'esecuzione di una nuova valutazione prudenziale complessiva dell'emittente per accertare che esso sia *compliant* a tutte le regole disposte dal titolo III del Regolamento (art. 117, par. 3, MiCAR).

Una disposizione analoga non è prevista in maniera espressa per gli emittenti di EMT, per i quali, a seguito della classificazione della emissione come significativa, è indicata soltanto la traslazione all'EBA dei compiti di vigilanza sull'IMEL emittente, ancorché essi sono circoscritti alla verifica del rispetto dei requisiti aggiuntivi previsti dall'art. 58 MiCAR, nonché al piano di rimborso e risanamento (art. 55 MiCAR).

Tuttavia anche nel caso di EMT, in analogia a quanto previsto per gli ART, sembra corretto ritenere che gli emittenti vengano sottoposti contestualmente ad un duplice regime di vigilanza: nazionale per le emissioni di token *less significant* e europeo per quelle *significant.* A tanto induce la previsione del Regolamento MiCA secondo cui l'EBA deve sempre esercitare i suoi poteri di

---

[48] Cfr. il combinato disposto degli artt. 56, par. 6, e 117, par. 4, MiCAR.

supervisione in stretta collaborazione con le "*pertinenti autorità competenti a norma della legislazione nazionale che recepisce la direttiva 2009/110/CE, se del caso*" così come con l'autorità di vigilanza prudenziale, compresa, se del caso la BCE, e quella competente alla vigilanza sui nuovi soggetti specializzati nell'emissione di ART (art. 117, par. 5, MiCAR). L'esigenza di una "*stretta cooperazione*" sembra motivata proprio dalla sussistenza di una potenziale vigilanza composita a seconda delle caratteristiche delle eventualmente plurime emissioni di moneta elettronica non *tokenizzata* o di altra categoria di *stablecoin* (ART e EMT), per cui è ben possibile che l'Autorità europea e quella nazionale competente debbano vigilare parallelamente sui diversi strumenti emessi dal medesimo soggetto che potrebbero avere la stessa natura ma presentare caratteristiche di significativà differenziate oppure potrebbero essere di natura differente, come nel caso di emissione di EMT e ART o ancora nel caso di contemporaneo svolgimento di servizi in cripto-attività, rivestendo l'emittente anche il ruolo di CASP. In particolare tale collaborazione sarà inevitabile nel caso in cui l'IMEL oltre ad un'emissione *tokenizzata* provveda ad emettere moneta elettronica "tradizionale" alla quale certamente non è stata estesa l'applicazione dei criteri indicati dal MiCAR per la classificazione degli EMT come significativi.

D'altro canto, anche se la vigilanza sovranazionale è prevalentemente incentrata sul rispetto di obblighi prudenziali aggiuntivi che gravano sull'emittente per rispondere alle rafforzate esigenze di salvaguardia connesse ad un maggiore rischio derivante dalla significatività dell'emissione[49], va detto che l'EBA, valutando anche il piano di risanamento e di rimborso, incide pure su aspetti rilevanti relativi allo strumento di pagamento, considerato che, in particolare, il piano di rimborso può contenere eventuali restrizioni temporali o quantitative alla restituzione dei fondi, nonché, se del caso, prevedere l'applicazione di commissioni.

In definitiva in caso di emissioni significative si configura la possibilità di una vigilanza duale sugli IMEL emittenti di EMT: da un lato, le autorità nazionali competenti vigileranno ai sensi della direttiva 2009/110/CE o di altra pertinente disciplina nel caso in cui il soggetto svolga attività ulteriori rispetto all'emissione di moneta elettronica, dall'altro, l'EBA vigilerà la conformità degli emittenti di EMT significativi ai requisiti addizionali specifici per essi disposti nel Regolamento MiCA. Gli istituti di credito interessati da emissione di EMT

---

[49] Emissioni significative di *e-money tokens* potrebbero porre rischi per la stabilità finanziaria maggiori rispetto alle emissioni ordinarie tanto di EMT quanto di moneta elettronica tradizionale. Per questa ragione gli istituti di moneta elettronica che emettono EMT significativi sopportano *i)* requisiti di capitale più elevati *ii)* requisiti di interoperabilità e *iii)* politiche di gestione della liquidità. Essi debbono anche conformarsi ad alcuni requisiti applicabili agli emittenti di ART con riguardo alla *iv)* custodia e agli investimenti di riserve di *assets*. Tali requisiti sostituiscono quelli previsi dalle corrispondenti previsioni addizionali contenute negli articoli 5 e 7 della Direttiva 2009/110/CE che tuttavia non si applicano alle istituzioni creditizie. Analogamente anche i requisiti rinforzati previsti dal MiCAR per le emissioni significative di EMT non si applicano alle *credit institutions* quando emettono *e-money tokens*.

significativi, ai quali tali requisiti non si applicano, restano sottoposti al controllo delle rispettive autorità competenti[50].

Per ciascun soggetto emittente di token qualificato come significativo l'EBA istituisce, presiede e gestisce un collegio consultivo di vigilanza con lo scopo di facilitare sia l'esercizio delle funzioni di vigilanza sia il coordinamento della propria attività con quella delle altre autorità di vigilanza. Poiché detti emittenti sono usualmente collegati ad un gruppo di entità che assicura al contempo l'emissione, il trasferimento e la distribuzione degli stessi *crypto-assets*, la composizione del collegio vigilante è stata progettata per includere come partecipanti anche le autorità competenti in relazione ai fornitori di servizi di crypto-attività che assicurano l'operatività delle piattaforme di negoziazione sulle quali sono negoziati gli EMT significativi nonché ai CASP che ne sono incaricati della custodia e dell'amministrazione per conto dei titolari. Il collegio dei supervisori facilita la cooperazione e lo scambio di informazioni tra i suoi membri e emette pareri non vincolanti sui cambiamenti dell'autorizzazione o sulle misure di supervisione riguardanti emittenti di EMT significativi.

Strumentali all'esercizio della funzione di vigilanza attribuita all'EBA sono il potere di richiedere informazioni[51], svolgere indagini[52] e eseguire ispezioni in loco[53], nonché di adottare verso il vigilato una serie di nominate misure di supervisione e sanzionatorie nel caso di accertate violazioni[54].

L'EBA applica agli emittenti di EMT significativi commissioni utili a coprire i costi, inclusi quelli fissi, legati all'esercizio delle proprie funzioni di vigilanza, nonché per il rimborso dei costi eventualmente sostenuti dalle autorità competenti per delega dell'EBA. Gli emittenti di EMT significativi sono gravati di tariffe proporzionate all'ammontare dei fondi da essi ricevuti in cambio dell'emissione dei token[55].

6. Obbligo di rimborso

L'affermata applicazione del titolo III della direttiva EMD2 ai token di moneta elettronica risulta in parte[56] superata dalle norme contenute negli artt. 49 e 50 del Regolamento MiCA contenenti regole espressamente derogatorie rispetto a quelle dei corrispondenti articoli 11 e 12 della citata direttiva in tema,

---

50 Come chiarito nel considerando n. 104, resta sottratta all'EBA anche la vigilanza su emissione di EMT significativi che sono denominati in una moneta ufficiale in uso in uno Stato membro diversa dall'euro qualora l'80% dei possessori dell'EMT e il relativo volume di transazioni siano concentrati nell'*home Member State*.

51 Cfr. art. 122 MiCAR.

52 Cfr. art. 123 MiCAR.

53 Cfr. art. 124 MiCAR.

54 Cfr. artt. 130, 131, 132 MiCAR.

55 Cfr. art. 137 MiCAR.

56 Nel titolo III sono compresi anche l'art. 10, che dispone la riserva di attività di emissione di moneta elettronica, e l'art. 13, concernente la previsione di misure di reclamo e di ricorso extragiudiziali per la risoluzione delle controversie.

rispettivamente, di emissione e rimborsabilità dei token di moneta elettronica e di divieto di concedere interessi.

Con riguardo al primo aspetto si segnala che, in linea con le previsioni della direttiva (art. 11, par. 1, EMD2), il Regolamento MiCA impone l'emissione di token di moneta elettronica al valore nominale e solo al momento del ricevimento dei fondi (art. 49, par. 3, MiCAR). Tale obbligo rende evidente la differenza rispetto ad una attività di emissione monetaria digitalizzata svolta da parte delle banche centrali (CBDC), infatti gli emittenti privati si limitano ad una sostanziale conversione dei fondi di banca centrale in token che sono espressione digitale rappresentativa della valuta ufficiale di riferimento.

Nei confronti dell'emittente i possessori di token vantano un diritto di credito di cui possono chiedere il rimborso in qualsiasi momento[57], ottenendo fondi diversi dalla moneta elettronica (anche tokenizzata), dunque il rimborso può avvenire solo in moneta di banca centrale o in moneta scritturale (art. 49, par. 2 e 4, MiCAR) nella valuta avente corso legale nello Stato membro, in misura pari al valore nominale rappresentato dal token di moneta elettronica[58].

La MiCAR sembra superare i limiti della EMD2 in punto di gratuità del rimborso: essa fa venir meno i distinguo introdotti a tal fine da detta Direttiva in relazione tanto al momento in cui il rimborso viene richiesto (art. 11, paragrafi 4, 5, 6, EMD2), quanto alla natura business o consumer del titolare della moneta elettronica (art. 11, paragrafo 7, EMD2), circostanze che ai sensi della citata direttiva sono rilevanti sotto il profilo della regolazione tariffaria del rimborso della moneta elettronica "tradizionale".

Il nuovo regolamento afferma *tout court* che il rimborso del token di moneta elettronica non può essere soggetto a commissioni[59], per converso, prevede che un limite a tale divieto possa derivare soltanto da circostanze espressamente indicate nel piano di risanamento[60], nel quale potrebbero essere previste commissioni di liquidità sui rimborsi, ovvero limiti quantitativi all'importo giornaliero rimborsabile e finanche periodi di sospensione ai pagamenti. Tali ipotesi dovrebbero essere previamente rese note all'utenza e a questo fine dovrebbero essere menzionate nel libro bianco pubblicato dall'emittente per assolvere il più

---

57 La BCE nel parere reso sulla proposta di direttiva EMD2 (Parere BCE 2009/C 30/01 in GUUE C30 del 6.2.2009) aveva sottolineato che "*Solo garantendo che il detentore di moneta elettronica possa riconvertire il valore di quest'ultima in banconote o in moneta scritturale, sarà preservata la fiducia nella moneta elettronica quale mezzo sostitutivo di monete e banconote efficace e affidabile. Dal punto di vista della politica monetaria, l'obbligo della rimborsabilità è necessario, tra l'altro, per preservare la funzione di unità di conto della moneta, per mantenere la stabilità dei prezzi evitando l'emissione incontrollata di moneta elettronica, nonché per salvaguardare sia la possibilità di controllo delle condizioni di liquidità sia i tassi d'interesse a breve termine fissati dalla BCE*".

58 Se il token facesse riferimento ad una valuta diversa da quella avente corso legale nello Stato membro il valore di rimborso sarebbe pari al valore di cambio del valore nominale del token.

59 Cfr. considerando n. 67 e art. 49, par. 6, MiCAR.

60 Cfr. il combinato disposto degli artt. 55, par. 1, comma 1, e 46, par. 1, MiCAR.

generale obbligo di fornire informazioni sui diritti e sugli obblighi connessi ai token di moneta elettronica, nonché sui rischi (art. 51, par. 1, lett. *d*) e *f*)).

Il diritto al rimborso da parte dell'utente che non riveste la qualifica di consumatore, diversamente da quanto previsto dall'art. 11, par. 7, della EMD2, non è subordinato ad una apposita previsione contrattuale tra l'emittente di moneta elettronica e tale soggetto. Infatti la disciplina del rimborso degli EMT è interamente contenuta nell'art. 49 del Regolamento MiCA che, derogando espressamente alla EMD2, introduce un diritto permanente e generalizzato al rimborso in favore del possessore di token a prescindere dalla natura commerciale o consumeristica di quest'ultimo.

Gli unici limiti alla rimborsabilità sembrano, come detto, quelli eventualmente espressi nel piano di risanamento[61], limiti che l'emittente dovrebbe rendere noti in anticipo a tutta l'utenza attraverso una generale indicazione nel *White paper.*

Tale documento informativo deve indicare, tra l'altro, i "diritti e gli obblighi connessi ai token di moneta elettronica" e in tale ambito eventuali restrizioni ai diritti nel quadro dell'attuazione del piano di risanamento e in quello di rimborso e una descrizione delle condizioni alle quali è possibile modificare i diritti e gli obblighi[62].

Il Regolamento MiCA, a differenza della EMD2 (cfr. art. 11, par. 3) non richiama più l'obbligo di prevedere nel contratto "chiaramente ed esplicitamente le condizioni di rimborso", esso prescrive un obbligo informativo in punto di diritto dell'utente al rimborso solo nell'ambito del contenuto del libro bianco che l'emittente deve pubblicare sul proprio sito web. Tale pubblicazione risponde ad esigenze di informazione precontrattuale cui dovrebbero conformarsi le condizioni di contratto che regolano l'acquisto o la circolazione del token; in realtà, il regolamento unionale al riguardo non contiene indicazioni, non prevedendo particolari obblighi né di forma né di contenuto del contratto relativo alla vendita dei token sia da parte dell'emittente, sia da parte di un prestatore di servizi che li offra o li intermedia sul mercato secondario. Al riguardo nel caso del servizio di scambio di cripto-attività con fondi il Regolamento impone al prestatore soltanto l'obbligo di fornire al cliente *hyperlink* al *White paper* sulle cripto-attività in relazione alle quali egli presta tali servizi[63]. Mentre nel caso di servizio di gestione di una piattaforma di negoziazione di cripto-attività il prestatore deve prevedere tra le norme operative che disciplinano l'ammissione

---

61 La redazione del piano di risanamento è obbligatoria per le emissioni di moneta elettronica *tokenizzata* (art. 55 MiCAR), ma non anche per le emissioni di moneta elettronica secondo la EMD2. Questo aspetto costituisce un punto di differenziazione significativa della nuova disciplina rispetto a quella contenuta nella EMD2, considerato che la redazione del piano di risanamento è un onere non prescritto agli emittenti di moneta elettronica *tradizionale*; il che rileva tanto in termini di differente regolazione degli obblighi degli emittenti, quanto di diversa tutela assicurata agli utenti dei due tipi di moneta elettronica, divergenza che non sembra giustificata dalla diversa componente tecnologica che in concreto caratterizza la moneta elettronica *tokenizzata*.

62 Cfr. art. 51, par. 1, lett. *d*) e allegato III, parte D, nn. 1, 2, 3, 4, 5.

63 Cfr. art. 66, par. 3, comma 2, MiCAR.

alla piattaforma l'indicazione che per la cripto-attività da negoziare sia stato già pubblicato il corrispondente *White paper*[64].

Dunque il legislatore europeo rimette al *White paper* l'indicazione dei diritti del titolare dello strumento abbandonando la scelta di strumenti di tutela formale e/o sostanziale di tipo contrattuale.

Tuttavia, quantomeno con riferimento all'acquisto del token direttamente dall'emittente di moneta elettronica, non sembra possibile escludere l'applicazione della disciplina di tutela dell'utente introdotta dalla PSD2 per il caso di emissione di moneta elettronica "tradizionale", considerato che i token di moneta elettronica sono equiparati alla moneta elettronica e che l'attività di emissione di moneta elettronica rientra espressamente tra i servizi di pagamento tipici (cfr. all. I, n. 5, PSD2).

Al riguardo si rileva che la PSD2 pone a carico del prestatore (di servizi di pagamento) un obbligo informativo di carattere preliminare rispetto alla stipula del contratto quadro (cfr. gli artt. 51, 52, 53 e 56 PSD2 che sono applicabili alla moneta elettronica come si evince dalle deroghe contenute all'art. 42 PSD2[65]) unitamente ad un onere probatorio di conformità del contratto successivamente stipulato rispetto alle previsioni contenute nel foglio informativo (art. 41 PSD2). Tale disciplina mentre ha carattere cogente se il cliente è un consumatore, è, invece, in tutto o in parte derogabile dalle parti per la clientela *business*.

Più complessa appare la tutela dell'utente se il token gli è stato trasferito da soggetto diverso dall'emittente in seguito alla sua circolazione. In tal caso qualora le informazioni contenute nel libro bianco fossero incomplete, non veritiere o non corrette, anche in punto di rimborsabilità, e tali da generare un danno al detentore del token, esse potrebbero essere causa solo di responsabilità extracontrattuale dell'emittente, essendo quest'ultimo estraneo alla transazione del token, ma mantenendo comunque tanto un obbligo *ex lege* di rimborso, quanto un obbligo di corretta informazione al pubblico in merito alle caratteristiche dello strumento da assolvere attraverso una attenta compilazione e una esatta pubblicazione del *White paper*.

6.1. Piano di risanamento e di rimborso

Gli emittenti di token di moneta elettronica *tokenizzata*, analogamente a quelli di token collegati ad attività, hanno l'obbligo di predisporre sia un piano di risanamento, con l'indicazione delle misure da adottare per ripristinare la conformità della riserva di attività ai requisiti di legge nei casi in cui essa sia venuta meno (artt. 55 e 46 MiCAR)[66], sia un piano di rimborso, vale a dire un

---

64 Cfr. art. 76, par. 1, MiCAR.

65 Dette norme si applicano ai servizi di pagamento e alla moneta elettronica anche in deroga alla direttiva 2002/65/CE, sulla commercializzazione a distanza di servizi finanziari ai consumatori, come previsto dall'art. 39, par. 1, PSD2.

66 *Articolo 55* **Piani di risanamento e di rimborso**
Il titolo III, capo 6, si applica mutatis mutandis agli emittenti di token di moneta elettronica.
In deroga all'articolo 46, paragrafo 2, la data entro cui il piano di risanamento deve essere notificato

piano operativo per consentire un'ordinata restituzione dei fondi relativi a ciascun token di moneta elettronica qualora essi non siano in grado o rischino di non

---

all'autorità competente è, per gli emittenti di token di moneta elettronica, entro sei mesi dalla data dell'offerta al pubblico o dell'ammissione alla negoziazione.

Articolo 46 **Piano di risanamento**

1. Un emittente di un token collegato ad attività elabora e mantiene un piano di risanamento che prevede l'adozione di misure da parte dell'emittente per ripristinare la conformità ai requisiti applicabili alla riserva di attività nei casi in cui l'emittente non rispetta tali requisiti.

Il piano di risanamento include inoltre il mantenimento dei servizi dell'emittente relativi al token collegato ad attività, la ripresa tempestiva delle attività e l'adempimento degli obblighi dell'emittente in caso di eventi che comportano un rischio significativo di perturbazione delle attività.

Il piano di risanamento include condizioni e procedure adeguate per garantire la tempestiva attuazione delle azioni di risanamento nonché un'ampia gamma di opzioni di risanamento, tra cui:

a) commissioni di liquidità sui rimborsi;

b) limiti all'importo del token collegato ad attività che può essere rimborsato in qualsiasi giorno lavorativo;

c) sospensione dei rimborsi.

2. L'emittente del token collegato ad attività notifica il piano di risanamento all'autorità competente entro sei mesi dalla data di autorizzazione a norma dell'articolo 21 o entro sei mesi dalla data di approvazione del *White Paper* sulle cripto-attività a norma dell'articolo 17. L'autorità competente chiede di apportare modifiche al piano di risanamento ove necessario per garantirne la corretta attuazione, e notifica all'emittente la sua decisione di chiedere tali modifiche entro 40 giorni lavorativi dalla data di notifica del piano. Tale decisione è attuata dall'emittente entro 40 giorni lavorativi dalla data di notifica della stessa. L'emittente riesamina e aggiorna periodicamente il piano di risanamento. Se del caso, l'emittente notifica il piano di risanamento anche alle sue autorità di risoluzione e di vigilanza prudenziale, parallelamente all'autorità competente.

3. Se l'emittente non rispetta i requisiti applicabili alla riserva di attività a norma del capo 3 del presente titolo o, a causa di un rapido deterioramento della situazione finanziaria, è probabile che nel prossimo futuro non rispetti tali requisiti, l'autorità competente, al fine di garantire il rispetto dei requisiti applicabili, ha il potere di imporre all'emittente di attuare uno o più dei dispositivi o delle misure previsti nel piano di risanamento o di aggiornare tale piano di risanamento qualora le circostanze siano diverse dalle ipotesi contenute nel piano di risanamento iniziale e di attuare uno o più dei dispositivi o delle misure previsti nel piano aggiornato entro un determinato arco di tempo.

4. Nelle circostanze di cui al paragrafo 3, l'autorità competente ha il potere di sospendere temporaneamente il rimborso dei token collegati ad attività, a condizione che la sospensione sia giustificata alla luce degli interessi dei possessori di token collegati ad attività e della stabilità finanziaria.

5. Se del caso, l'autorità competente notifica alle autorità di risoluzione e di vigilanza prudenziale dell'emittente ogni misura adottata conformemente ai paragrafi 3 e 4.

6. L'ABE, previa consultazione dell'ESMA, emana orientamenti in conformità dell'articolo 16 del regolamento (UE) n. 1093/2010 per precisare il formato del piano di risanamento e le informazioni da fornire.

Articolo 47 **Piano di rimborso**

1. Un emittente di un token collegato ad attività elabora e mantiene un piano operativo per favorire il rimborso ordinato di ciascun token collegato ad attività, che deve essere attuato sulla base di una decisione dell'autorità competente secondo cui l'emittente non è in grado o rischia di non essere in grado di adempiere i propri obblighi, tra l'altro in caso di insolvenza o, se applicabile, di risoluzione o in caso di revoca dell'autorizzazione dell'emittente, fatto salvo l'avvio di una misura di prevenzione della crisi o di una misura di gestione della crisi ai sensi, rispettivamente, dell'articolo 2, paragrafo 1, punti 101 e 102, della direttiva 2014/59/UE o di un'azione di risoluzione ai sensi dell'articolo 2, punto 11, del regolamento (UE) 2021/23 del Parlamento europeo e del Consiglio del 16 dicembre 2020, relativo a un quadro di risanamento e risoluzione delle controparti centrali e recante modifica dei regolamenti (UE) n. 1095/2010, (UE) n. 648/2012, (UE) n. 600/2014, (UE) n. 806/2014 e (UE) 2015/2365 e delle direttive 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2007/36/CE, 2014/59/UE e (UE) 2017/1132 (GU L 22 del 22.1.2021, pag. 1).

essere in grado di adempiere ai propri obblighi, tra l'altro in caso di insolvenza o di revoca dell'autorizzazione (artt. 55 e 47 MiCAR)[67].

---

2. Il piano di rimborso dimostra la capacità dell'emittente del token collegato ad attività di effettuare il rimborso del token collegato ad attività in circolazione emesso senza causare un indebito danno economico ai possessori dello stesso o alla stabilità dei mercati delle attività di riserva.
Il piano di rimborso comprende accordi contrattuali, procedure e sistemi, inclusa la designazione di un amministratore temporaneo in conformità del diritto applicabile, per garantire un trattamento equo di tutti i possessori di token collegati ad attività e per assicurare che i possessori di token collegati ad attività siano pagati tempestivamente con i proventi della vendita delle restanti attività di riserva.
Il piano di rimborso garantisce la continuità di tutte le attività essenziali che sono necessarie per il rimborso ordinato e che sono svolte dagli emittenti o da qualsiasi soggetto terzo.
3. L'emittente del token collegato ad attività notifica il piano di rimborso all'autorità competente entro sei mesi dalla data di autorizzazione a norma dell'articolo 21 o entro sei mesi dalla data di approvazione del *White Paper* sulle cripto-attività a norma dell'articolo 17. L'autorità competente chiede di apportare modifiche al piano di rimborso ove necessario per garantirne la corretta attuazione e notifica all'emittente la sua decisione di chiedere tali modifiche entro 40 giorni lavorativi dalla data di notifica del piano. Tale decisione è attuata dall'emittente entro 40 giorni lavorativi dalla data di notifica della stessa. L'emittente riesamina e aggiorna periodicamente il piano di rimborso.
4. Se del caso, l'autorità competente notifica il piano di rimborso all'autorità di risoluzione e all'autorità di vigilanza prudenziale dell'emittente.
L'autorità di risoluzione può esaminare il piano di rimborso al fine di individuare nello stesso eventuali azioni che potrebbero avere un impatto negativo sulla capacità di risoluzione dell'emittente e può formulare raccomandazioni al riguardo all'autorità competente.
5. L'ABE emana orientamenti in conformità dell'articolo 16 del regolamento (UE) n. 1093/2010 per specificare:
a) il contenuto del piano di rimborso e la periodicità del riesame, tenendo conto delle dimensioni, della complessità e della natura del token collegato ad attività, nonché del modello di business del suo emittente; e
b) i fattori che determinano l'attuazione del piano di rimborso.

67 *Articolo 47* Piano di rimborso
1. Un emittente di un token collegato ad attività elabora e mantiene un piano operativo per favorire il rimborso ordinato di ciascun token collegato ad attività, che deve essere attuato sulla base di una decisione dell'autorità competente secondo cui l'emittente non è in grado o rischia di non essere in grado di adempiere i propri obblighi, tra l'altro in caso di insolvenza o, se applicabile, di risoluzione o in caso di revoca dell'autorizzazione dell'emittente, fatto salvo l'avvio di una misura di prevenzione della crisi o di una misura di gestione della crisi ai sensi, rispettivamente, dell'articolo 2, paragrafo 1, punti 101 e 102, della direttiva 2014/59/UE o di un'azione di risoluzione ai sensi dell'articolo 2, punto 11, del regolamento (UE) 2021/23 del Parlamento europeo e del Consiglio del 16 dicembre 2020, relativo a un quadro di risanamento e risoluzione delle controparti centrali e recante modifica dei regolamenti (UE) n. 1095/2010, (UE) n. 648/2012, (UE) n. 600/2014, (UE) n. 806/2014 e (UE) 2015/2365 e delle direttive 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2007/36/CE, 2014/59/UE e (UE) 2017/1132 (GU L 22 del 22.1.2021, pag. 1).
2. Il piano di rimborso dimostra la capacità dell'emittente del token collegato ad attività di effettuare il rimborso del token collegato ad attività in circolazione emesso senza causare un indebito danno economico ai possessori dello stesso o alla stabilità dei mercati delle attività di riserva.
Il piano di rimborso comprende accordi contrattuali, procedure e sistemi, inclusa la designazione di un amministratore temporaneo in conformità del diritto applicabile, per garantire un trattamento equo di tutti i possessori di token collegati ad attività e per assicurare che i possessori di token collegati ad attività siano pagati tempestivamente con i proventi della vendita delle restanti attività di riserva.
Il piano di rimborso garantisce la continuità di tutte le attività essenziali che sono necessarie per il rimborso ordinato e che sono svolte dagli emittenti o da qualsiasi soggetto terzo.
3. L'emittente del token collegato ad attività notifica il piano di rimborso all'autorità competente entro sei mesi dalla data di autorizzazione a norma dell'articolo 21 o entro sei mesi dalla data di approvazione del *White Paper* sulle cripto-attività a norma dell'articolo 17. L'autorità competente chiede di apportare modifiche al piano di rimborso ove necessario per garantirne la corretta attuazione

Si tratta di adempimenti non contemplati dalla direttiva sulla moneta elettronica che dunque troverebbero applicazione soltanto per le emissioni di moneta elettronica *tokenizzate*, pur non giustificandosi questo diverso trattamento in ragione della diversa natura tecnologica dello strumento. Infatti tanto l'esigenza di assicurare un ordinato rimborso dei fondi ricevuti in cambio della moneta elettronica, quanto quella di prevedere misure di ripristino della riserva nei casi in cui essa non sia più conforme ai requisiti normativi appaiono rilevanti per tutte le emissioni di moneta elettronica, considerato in generale l'affermato diritto al rimborso facente capo agli utenti.

D'altro canto si osserva che il piano di risanamento deve includere le condizioni e le procedure adeguate per garantire la tempestiva attuazione delle azioni di risanamento nonché l'indicazione delle opzioni di risanamento, tra cui *i)* le commissioni di liquidità sui rimborsi; *ii)* i limiti all'importo del token collegato ad attività che può essere rimborsato in qualsiasi giorno lavorativo; *iii)* la sospensione dei rimborsi.

In concreto, se, per un verso, il Regolamento impone agli emittenti di rimborsare in qualunque tempo e gratuitamente i token al valore nominale, per altro verso, qualora ricorrano le condizioni per attivare il piano di risanamento, essi potranno far valere commissioni sui rimborsi ovvero limitazioni quantitative che possono spingersi fino alla completa sospensione del rimborso.

Il regolamento impone agli emittenti di notificare i piani di risanamento e di rimborso all'autorità competente entro sei mesi dalla data dell'offerta al pubblico o dell'ammissione alla negoziazione[68] dei token di moneta elettronica.

---

e notifica all'emittente la sua decisione di chiedere tali modifiche entro 40 giorni lavorativi dalla data di notifica del piano. Tale decisione è attuata dall'emittente entro 40 giorni lavorativi dalla data di notifica della stessa. L'emittente riesamina e aggiorna periodicamente il piano di rimborso.

4. Se del caso, l'autorità competente notifica il piano di rimborso all'autorità di risoluzione e all'autorità di vigilanza prudenziale dell'emittente.

L'autorità di risoluzione può esaminare il piano di rimborso al fine di individuare nello stesso eventuali azioni che potrebbero avere un impatto negativo sulla capacità di risoluzione dell'emittente e può formulare raccomandazioni al riguardo all'autorità competente.

5. L'ABE emana orientamenti in conformità dell'articolo 16 del regolamento (UE) n. 1093/2010 per specificare:

a) il contenuto del piano di rimborso e la periodicità del riesame, tenendo conto delle dimensioni, della complessità e della natura del token collegato ad attività, nonché del modello di business del suo emittente; e

b) i fattori che determinano l'attuazione del piano di rimborso.

[68] *Dies a quo* diverso da quello previsto nel caso di emissione di ART per i quali il termine per tali adempimenti inizia a decorrere dalla data di autorizzazione o di approvazione del *white paper* (artt. 46 e 47 MiCAR). Per gli EMT il regolamento impone la seguente sequenza temporale nell'informativa all'Autorità: almeno 40 giorni prima dell'offerta al pubblico o richiesta di ammissione alla negoziazione di EMT l'emittente notifica la sua intenzione di emettere EMT all'autorità competente; almeno 20 giorni prima di pubblicare sul proprio sito web il *white paper* (che deve essere pubblicato prima di offrire al pubblico o di richiedere l'ammissione alla negoziazione di EMT) l'emittente è tenuto a notificarlo all'autorità competente; entro 6 mesi dall'offerta al pubblico o dalla richiesta di ammissione alla negoziazione di EMT l'emittente deve notificare all'autorità competente il piano di risanamento e quello di rimborso.

Ferme restando le considerazioni critiche già espresse in merito alle nozioni di offerta al pubblico e di ammissione alla negoziazione di token in quanto tali attività sono intrinseche all'emissione degli EMT che avviene al momento (e nella misura) del ricevimento dei fondi, si rileva che i tempi di notifica dei due piani all'autorità competente sono compatibili con la già avvenuta immissione sul mercato dei token di pagamento. Pertanto il detentore del token che abbia provveduto all'acquisto in data anteriore alla presentazione dei piani potrebbe ignorare del tutto dette limitazioni facendo affidamento sull'applicazione della regola generale del rimborso permanente e gratuito.

Per ovviare a tale *vulnus* informativo, l'indicazione delle condizioni economiche e temporali di rimborso, ancorché legate all'applicazione di un piano di risanamento, dovrebbe essere resa manifesta agli utenti attraverso il *White paper* che l'emittente ha l'obbligo di pubblicare sul proprio sito web prima di immettere in commercio i token di propria emissione (art. 51, par. 13). In effetti dalla necessità di fornire nel *White paper* tutte le informazioni concernenti i diritti e gli obblighi connessi al token di moneta elettronica dovrebbe inferirsi anche la necessità di ostendere le informazioni concernenti eventuali limiti temporali o quantitativi al rimborso e nondimeno l'applicazione di eventuali commissioni, sebbene entrambe subordinate al ricorrere delle condizioni per l'applicazione del piano di risanamento.

Dunque anche se il Regolamento consente una notifica del piano di risanamento e di rimborso all'Autorità competente in un momento successivo alla commercializzazione del token (ma comunque entro 6 mesi), di fatto le disposizioni concernenti eventuali limiti alla rimborsabilità del token che fossero in essi previste dovrebbero essere in ogni caso già anticipate nel *White paper* la cui pubblicazione non può che essere anteriore all'emissione.

7. Divieto di interessi

Coerentemente alla disciplina contenuta nella seconda direttiva europea sulla moneta elettronica, il Regolamento MiCA afferma il divieto di concedere interessi ai possessori di token di moneta elettronica. Il divieto è esteso soggettivamente anche in capo ai soggetti delegati ad offrire i token al pubblico (art. 48, par. 1, comma 2, MiCAR), nonché ai fornitori di servizi connessi a dette criptoattività (art. 50, par. 2, MiCAR); sotto il profilo oggettivo, esso impedisce qualsiasi forma di remunerazione o altro beneficio commisurato alla durata del periodo di detenzione dei token di moneta elettronica e, per rendere l'applicazione del divieto più immediata e meno controversa, dette remunerazioni alternative sono *ope legis* assimilate agli interessi e dunque comunque vietate (art. 50, par. 3, MiCAR).

Il divieto di remunerazione dei fondi convertiti in token mira a scoraggiare un utilizzo dello strumento EMT come forma di riserva di valore concorrente con i depositi bancari. La seconda direttiva sulla moneta elettronica già esplicitava che l'emissione di tale moneta non costituisce un'attività di raccolta di depositi propria degli enti creditizi e specificava, mediante il rinvio alla disciplina della

Direttiva europea sui servizi di pagamento, che gli intermediari non potevano utilizzare i fondi ricevuti emettendo moneta elettronica per concedere crediti, piuttosto dovevano custodirli con sistemi di deposito presso un istituto bancario o di investimento a basso rischio assistiti da meccanismi segregativi utili a sottrarli alle pretese dei creditori dell'emittente. Dunque la remunerazione derivante dalla gestione (molto prudente) della liquidità resta assegnata esclusivamente agli intermediari, ancorché i fondi trasferiti all'emittente non debbono confondersi con il loro patrimonio.

Il tema della corresponsione di interessi era stato già segnalato in termini problematici nel parere reso dalla Banca centrale europea[69] sulla proposta di direttiva EMD2[70], che nella versione originaria della Commissione europea non ne prevedeva il divieto; detto parere aveva rilevato come la ricezione di fondi conservabili per un periodo indeterminato e con la possibilità di remunerarli con interessi equivalesse all'accettazione di depositi, che insieme alla concessione di finanziamenti rappresenta attività tipica soltanto degli enti creditizi[71]. Per effetto del divieto di concedere interessi gli istituti di moneta elettronica non sono stati più ricompresi nella categoria degli enti creditizi.

8. *White paper*: contenuto, pubblicazione, comunicazione

L'art. 51 MiCAR contiene le informazioni che gli emittenti di token di moneta elettronica hanno obbligo di indicare nel c.d. libro bianco relativo a ciascuna emissione.

Si tratta di informazioni sul soggetto emittente (par. 1, comma 1, lett. *a*) e sul soggetto che per conto dell'emittente commercializza i token (par. 1, comma 2), informazioni sul token di moneta elettronica emesso (par. 1, comma 1, lett. *b*), sulla rete di distribuzione del token (par. 1, comma 1, lett. *c*), sui diritti e obblighi "connessi ai token di moneta elettronica" (par. 1, comma 1, lett. *d*), sulla tecnologia sottostante al token (par. 1, comma 1, lett. *e*), sui rischi (par. 1, comma 1, lett. *f*), sui principali impatti negativi sul clima e sull'ambiente derivanti dal consumo energetico necessario per il meccanismo di consenso utilizzato per "emettere le criptoattività" (par. 1, comma 1, lett. *g*).

Di tali informazioni, che, rispettando i canoni della comune diligenza, devono essere chiare, corrette e non fuorvianti, complete, nel senso che il *White paper* non deve contenere *omissioni sostanziali* pur dovendo essere formulato nel rispetto del criterio di sinteticità e comprensibilità, risponde soltanto l'emittente e insieme ad esso l'organo amministrativo chiamato ad asseverare la conformità del

---

69 Parere BCE 2009/C 30/01 in GUUE C30 del 6.2.2009.

70 Proposta della Commissione del 9.10.2008, COM(2008) 627 definitivo.

71 Gli istituti di moneta elettronica dopo la EMD2 non sono più ricompresi in tale categoria, mentre sono definiti come enti finanziari, cfr. art. 20 EMD2 che modifica l'art. 4 della direttiva 2006/48/CE in relazione alla definizione di ente creditizio e di ente finanziario. Ciò implica che essi non siano più soggetti agli obblighi di riserva ai sensi dell'art. 19.1 dello statuto del SEBC.

White paper ai molteplici requisiti formali e sostanziali prescritti dall'art. 51. Il legislatore sembra escludere invece una responsabilità dell'Autorità di vigilanza in merito al contenuto del *White paper* sul presupposto che quest'ultima riceve una notifica del libro bianco, ma non procede alla sua approvazione. La notifica sembrerebbe strumentale ad una verifica meramente formale concernente il rispetto delle voci informative prescritte dal Regolamento e non implicherebbe anche un esame del contenuto negoziale del documento.

Proprio per non ingenerare indebite aspettative nei possessori del token di moneta elettronica, il *White paper* deve espressamente contenere la dichiarazione "*chiara e ben visibile*" che "*Questo White paper sulle cripto-attività non è stato approvato da alcuna autorità competente di alcuno Stato membro dell'Unione europea. L'emittente è l'unico responsabile del contenuto del presente White paper sulle cripto-attività*" (art. 51, par. 3, MiCAR).

Nel catalogo di informazioni da fornire sono ricomprese anche una serie di informazioni di tipo negativo concernenti tra l'altro l'avviso che i token non sono coperti né da sistemi di indennizzo degli investitori, né da sistemi di garanzia dei depositi.

Tra i requisiti formali merita di essere ricordata la necessità di prevedere, accanto al testo esteso, anche una "sintesi" delle informazioni di dettaglio contenute nel *White paper* e anche di questa specifica parte del *White paper* il Regolamento detta un contenuto prescrittivo: essa deve essere formulata in linguaggio non tecnico, deve essere facilmente comprensibile, utilizzando caratteri di dimensioni leggibili, e deve essere redatta con un formato chiaro e completo; deve indicare che i possessori di token di moneta elettronica hanno diritto permanente al rimborso al valore nominale del token, specificandone le condizioni.

La sintesi – che analogamente al libro bianco nel suo complesso riveste una finalità informativa – dovrebbe evidenziare in breve al potenziale acquirente di cripto-attività gli aspetti più rilevanti diffusamente trattati nel libro bianco e aiutarlo a prendere una decisione informata e consapevole circa l'acquisto del token; dunque la sintesi dovrebbe essere letta come un'introduzione al *White paper* sulle cripto-attività, senza la pretesa di raggiungere con essa una completezza informativa sulle caratteristiche dello strumento. In ogni caso essa dovrebbe avvertire il potenziale acquirente che il *White paper* non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'acquisto di strumenti finanziari, né un prospetto ai sensi del regolamento UE 2017/1129; non è previsto, d'altro canto, l'obbligo di specificare, in positivo, che il token in discorso assolve ad una funzione di pagamento.

Il *White paper* sembrerebbe dunque essere un documento di informazione dal quale i successivi contratti stipulati dall'emittente per la commercializzazione del token non potrebbero in alcun modo discostarsi. Parimenti ad esso dovrebbero far riferimento i prestatori di servizi di pagamento e i possessori che a vario titolo commercializzano il token.

Qualsiasi fatto nuovo significativo, errore o rilevante imprecisione che possa influire sulla valutazione dei token di moneta elettronica dovrebbe formare oggetto di un nuovo *White paper* modificato che, dopo la notifica alle autorità competenti, deve essere pubblicato sul sito web dell'emittente (art. 51, par. 12, MiCAR). Tanto la versione corrente del *White paper* degli EMTs quanto quelle obsolete restano pubblicate nel registro dell'ESMA.

Sembrerebbe possibile, in ogni caso, anche una modifica unilaterale dei diritti e obblighi connessi al token di moneta elettronica purché nel libro bianco ne siano state indicate le condizioni (cfr. allegato III, parte D, n. 2).

C'è da chiedersi se dette informazioni possano sostituire (o si sommino a) quelle che la PSD2 (cfr. art. 52) prescrive in via precontrattuale ai prestatori di servizi di pagamento che emettono moneta elettronica[72], con specifico riguardo alle informazioni concernenti l'utilizzo del servizio di pagamento, le spese e i tassi di cambio, la comunicazione tra l'emittente e l'utente, le misure di tutela e correttive, la modifica unilaterale delle condizioni contrattuali e il recesso dal contratto, le misure di risoluzione alternativa delle controversie.

Sembrerebbe innanzitutto che in tema di onere della prova circa la conformità del contratto di emissione di token di moneta elettronica ai requisiti informativi che debbono essere forniti dall'emittente in via precontrattuale – onere che la PSD2 pone a carico del prestatore di servizi di pagamento (cfr. art. 41 PSD2) – il MiCAR segua una linea del tutto diversa. Infatti il Regolamento onera il possessore di token di moneta elettronica di "*presentare prove attestanti che l'emittente di tali token di moneta elettronica ha violato l'articolo 51* (che indica il contenuto e la forma del *White paper* per gli EMT) *fornendo informazioni non corrette, poco chiare o fuorvianti, e che tali informazioni hanno avuto un impatto sulla decisione del possessore di acquistare, vendere o scambiare tali token*"[73].

In disparte il fatto che le citate attività di acquisto, vendita e scambio non sembrano del tutto coerenti con la natura di strumento di pagamento attribuita agli EMT e con quella di servizio di pagamento nel cui ambito deve annoverarsi anche la emissione di moneta elettronica, e quindi anche gli EMT ad essi equiparati, infatti l'indicazione di dette attività sembra più propria se riferita a token che rappresentano *res* comuni o piuttosto strumenti finanziari che, come

---

72 L'emissione di strumenti di pagamento e/o il loro convenzionamento sono annoverati tra i servizi di pagamento (cfr. allegato I, n. 5, PSD2) ai quali si applica la PSD2.

73 Con la precisazione che sussiste una responsabilità concorrente dell'organo di amministrazione dell'emittente tenuto conto che esso è tenuto ad asseverare la conformità del *white paper* ai requisiti del Regolamento e quindi la correttezza, chiarezza e non equivocità delle informazioni fornite. L'art. 52 MiCAR richiama detta responsabilità concorrente con riferimento alla "sintesi" che costituisce parte necessaria del *white paper* restringendola alle ipotesi in cui la sintesi sia "fuorviante, imprecisa o incoerente se letta congiuntamente alle altre parti del *white paper* sulle cripto-attività" ovvero quando essa "non fornisce, se letta congiuntamente alle altre parti del *white paper* informazioni fondamentali per aiutare i potenziali possessori a valutare l'opportunità di acquistare tali *token* di moneta elettronica".

già rilevato, sono *per tabulas* estranei all'ambito applicativo del MiCAR, la complessità tecnologica del nuovo strumento di pagamento pone l'utente in una posizione cognitiva del tutto asimmetrica rispetto all'emittente; questa considerazione avrebbe fatto preferire una soluzione di tutela informativa per il potenziale detentore di EMT analoga, se non rafforzata, rispetto a quella assicurata all'utente dei servizi di pagamento elettronici contemplati nella PSD2. In ogni caso la diversa regola riguardo al riparto probatorio, che non trova una specifica ragione nella natura *tokenizzata* dello strumento di pagamento, finisce per operare una discriminazione tecnologica imponendo all'emittente di moneta elettronica "comune" un onere più gravoso rispetto all'emittente di EMT, onere che nell'ambito della PSD2 non sembra derogabile anche nel caso di strumenti di pagamento di importo ridotto (cfr. art. 42 PSD2).

Inoltre il MiCAR non accompagna gli obblighi informativi precontrattuali assolti attraverso il *White paper* con requisiti contrattuali di tutela dell'utente. Il tema delle modifiche contrattuali e del recesso dal contratto quadro avente ad oggetto servizi di pagamento, ivi compresa l'emissione di moneta elettronica, è disciplinato dalla PSD2 in modo che la proposta di modifica unilaterale del contratto da parte del prestatore di servizi di pagamento, effettuata con almeno due mesi di anticipo rispetto alla data prevista per l'applicazione delle nuove clausole, consenta all'utente di accettarla o rifiutarla prima che le modifiche entrino in vigore (cfr. art. 54 PSD2); in caso di mancata adesione alle modifiche al cliente è assicurato un diritto di recesso senza oneri in qualunque momento fino alla data in cui dette modifiche trovano applicazione. Più in generale, inoltre, la disciplina dei contratti concernenti i servizi di pagamento assicura all'utente un diritto di recesso *permanente* che può essere contrattualmente subordinato ad un preavviso comunque non superiore ad un mese. Tale recesso è gratuito, salvo che avvenga nei primi sei mesi dalla stipula del contratto e le eventuali spese sono adeguate e in linea con i costi sostenuti e, se pagate anticipatamente, sono rimborsate in misura proporzionale.

Il Regolamento MiCA nel disciplinare il contenuto del *White paper* non prevede un obbligo informativo in merito al regime delle modifiche contrattuali e del recesso. Si disciplinano i *White paper modificativi* redatti per "*fatti nuovi significativi*", ma di tale eventuale modifica resa nota dall'emittente nell'ambito della informativa precontrattuale contenuta nel *White paper* non si indicano le conseguenze negoziali in relazione ai contratti già stipulati aventi ad oggetto gli EMT in questione. Si prevede soltanto nell'allegato III, parte D, del Regolamento, l'onere dell'emittente di indicare "una descrizione delle condizioni alle quali è possibile modificare i diritti e gli obblighi" implicitamente rendendo possibile tale modifica ove previamente indicata nel *White paper*, senza imporre alcun ulteriore onere informativo e procedimentale in capo all'emittente e senza alcuna indicazione degli effetti di tale modifica in relazione ai token già emessi.

Considerata la equiparazione degli EMT alla moneta elettronica dovrebbero ritenersi applicabili per questo profilo le medesime regole contenute nella PSD2

(art. 54) nella misura in cui esse disciplinano la moneta elettronica, con la conseguenza che il "detentore al dettaglio" di EMT dovrebbe poter recedere dal contratto e quindi ottenere il rimborso dall'emittente alle condizioni pregresse all'entrata in vigore delle modifiche.

9. Comunicazioni di marketing

Il regolamento europeo si preoccupa di disciplinare le comunicazioni commerciali che pubblicizzano i token di moneta elettronica (art. 53 MiCAR). Anche per queste il riferimento testuale è non già all'emissione dello strumento ma alla sua offerta al pubblico o all'ammissione alla negoziazione, dei cui limiti si è già detto al paragrafo n. 3.

Il legislatore impone una necessaria coerenza del contenuto dei messaggi pubblicitari a quello del *White paper* a cui le comunicazioni di marketing devono far espresso riferimento specificando l'indirizzo del sito web dell'emittente di EMT ove esso è reperibile e l'indirizzo telefonico e di posta elettronica utili per contattare l'emittente. Il messaggio pubblicitario non può precedere la pubblicazione del *White paper* ed anch'esso va reso pubblico sul sito web dell'emittente.

Le comunicazioni di marketing devono essere identificate come tali e devono offrire informazioni corrette, chiare e non fuorvianti.

Anche se non è previsto un controllo preventivo delle comunicazioni a cura dell'Autorità competente, questa può richiedere la notifica del messaggio ed ha anche il potere di imporre agli emittenti, agli offerenti e alle persone che chiedono l'ammissione alla negoziazione di EMT di modificare le comunicazioni di marketing, qualora le ritengano conformi ai requisiti stabiliti all'art. 53 del Regolamento[74].

---

[74] Cfr. art. 94, par. 1, lett. *j*).

I prestatori di servizi per le cripto-attività: requisiti e regime di vigilanza

Donato Salomone

1. Premessa: l'esigenza di una disciplina europea dei prestatori di servizi per le cripto-attività – 2. Cenni al contesto normativo nazionale – 3. I prestatori di servizi per le cripto-attività in MiCAR: considerazioni generali – 4. L'accesso al mercato dei prestatori di servizi per le cripto-attività – 5. La prestazione di servizi su iniziativa esclusiva del cliente – 6. La revoca dell'autorizzazione – 7. Lo statuto dei CASP – 8. La vigilanza sui CASP

1. Premessa: l'esigenza di una disciplina europea dei prestatori di servizi per le cripto-attività

L'attenzione sempre crescente per le cripto-attività, sfociata nella presentazione da parte della Commissione Europea di un Pacchetto per la finanza digitale nel settembre 2020, si è accompagnata costantemente all'esame dei profili connessi non solo all'emissione di tali strumenti, ma anche alla distribuzione, alla custodia, alla negoziazione, più in generale all'intero ventaglio di operazioni che possiamo sussumere nella fattispecie dei servizi per le cripto-attività, oltre che alla operatività dei soggetti che li prestano.

Non stupisce, dunque, che dei servizi per le cripto-attività si faccia ampia menzione nei lavori che hanno preceduto e corredato quelli della Commissione Europea sul menzionato Pacchetto per la finanza digitale.

Giovano alcuni esempi.

Il Piano di azione per le tecnologie finanziarie[1], contenuto nella Comunicazione della Commissione Europea del marzo 2018, pone l'accento sul legame crescente tra sviluppo tecnologico e prestazione dei servizi finanziari, ben sintetizzato dall'espressione di tecnologie finanziarie (*fintech*), evidenziando come queste ultime, costituendo il punto di incontro tra servizi finanziari e mercato unico digitale, si siano sviluppate notevolmente negli ultimi anni e stiano influenzando il modo in cui tali servizi sono prodotti e forniti. Il settore finanziario, del resto, si presenta quale principale utilizzatore delle tecnologie digitali e, conseguentemente, quale importante motore della trasformazione digitale dell'economia e della società.

L'ESMA, nell'*Advice – Initial Coin Offerings and Crypto-Assets* del 9 gennaio 2019[2], evidenzia la necessità di valutare i rischi non solo in relazione all'emissione e alla distribuzione dei *crypto-asset*, ma anche alla loro negoziazione e alla loro custodia, cioè all'intero ciclo di vita degli stessi. Ciò – puntualizza l'Autorità europea dei mercati – significa che una serie di intermediari può essere soggetta a regolamentazione: l'emittente delle cripto-attività, la piattaforma in cui vengono distribuite e/o scambiate e il fornitore di servizi di custodia.

Nella medesima direzione si muove il *Report on crypto assets* del 9 gennaio 2019 dell'EBA[3], nel quale l'Autorità bancaria europea, alla luce delle crescenti applicazioni dei *crypto-asset*, ha condotto un'analisi delle attività degli istituti di credito, delle imprese di investimento, degli istituti di pagamento e degli istituti di moneta elettronica che coinvolgono cripto-attività. Sebbene nell'ottica di verificare la eventuale disponibilità di poteri di vigilanza ai sensi della corrente legislazione europea per mitigare i potenziali rischi per la solidità finanziaria derivanti dalle attività con *crypto-asset*, oltre alla necessità di intervenire per garantire che i

---

1 V. *qui*.

2 V. *qui*.

3 V. *qui*.

consumatori ricevano informazioni adeguate e non siano fuorviati sui diritti e le tutele applicabili in relazione ai servizi che coinvolgono cripto-attività, ai fini della presente relazione è d'interesse notare come l'esame svolto dall'Autorità bancaria abbia investito l'intera operatività in *crypto-asset* degli intermediari interessati, con particolare riguardo ai servizi prestati che li abbiano ad oggetto.

Gli esempi appena citati forniscono plastica evidenza del fatto che un esame limitato alla sola fase della introduzione sul mercato delle cripto-attività, del tutto svincolato dalle operazioni successive che possano riguardarle (custodia, amministrazione, trasferimento), sia del tutto insufficiente, soprattutto nell'ottica della pubblica autorità, sia essa di regolazione che di vigilanza. Non a caso, la Comunicazione della Banca d'Italia in materia di tecnologie decentralizzate nella finanza e cripto-attività del 15 giugno 2022, nel prendere in esame il contenuto della (allora) proposta di regolamento europeo relativo ai mercati per le cripto-attività (MiCAR), pone l'accento sulla circostanza che, "*Nell'introdurre una disciplina del mercato delle cripto-attività, che sottoporrà a vigilanza anche nuove categorie di soggetti, MiCAR riconoscerà un ruolo importante alle banche e agli altri intermediari finanziari vigilati; questi ultimi possono svolgere una varietà di possibili funzioni all'interno degli ecosistemi di cripto-attività, contribuendo al loro funzionamento, supportando e facilitando il trasferimento dei token, la custodia, le interazioni con i titolari e i movimenti in entrata e in uscita dall'ecosistema*".

2. Cenni al contesto normativo nazionale

Il regolamento MiCAR risponde all'esigenza, avvertita dalla Commissione Europea, di favorire un approccio comune tra gli Stati membri rispetto al fenomeno delle cripto-attività, uniformando la disciplina del mercato dei *crypto-asset*, avuto riguardo alla 'tokenizzazione' delle attività finanziarie e all'applicazione delle tecnologie a registro distribuito (DLT) nel campo dei servizi finanziari.

Il primo degli obiettivi della iniziativa – nonché quello più rilevante sul piano strettamente giuridico – è la certezza del diritto. Un quadro giuridico solido, che definisca chiaramente il trattamento normativo di tutte le cripto-attività non disciplinate dalla legislazione vigente in materia di servizi finanziari, è del tutto strumentale allo sviluppo dei mercati dei *crypto-asset* nell'ambito dell'Unione.

MiCAR, del resto, è inserito in un panorama assai diversificato e frammentato, in cui, a fronte di ordinamenti nazionali che avevano già messo in atto alcuni tentativi di disciplinare il fenomeno, v'era altrove un sostanziale vuoto normativo (eccezion fatta per la legislazione di matrice europea in materia di strumenti finanziari, là dove applicabile) ovvero, più di frequente, discipline settoriali, che, come tali, non esprimono un approccio organico e sistematico, essendo volte piuttosto a evitare che le nuove tecnologie applicate al mondo dei servizi finanziari si prestino allo svolgimento di attività illecite[4].

---

[4] V. la panoramica offerta in A. Blandin *et al.*, *Global Cryptoasset Regulatory Landscape Study*, Cambridge, 2019.

Ne è derivata, dunque, una linea di tendenza volta essenzialmente ad apprestare alcuni presidi di vigilanza sugli operatori in cripto-attività. Ambiti importanti, quali per esempio la tutela della clientela ovvero la disciplina sostanziale dei servizi offerti, sono rimasti privi di rimedi specifici. A fronte di un fenomeno di dimensioni globali[5], risposte nazionali di tal fatta hanno scontato non solo la *fisiologica* limitatezza degli effetti giuridici in quanto limitati al singolo ordinamento, bensì *patologica* parziarietà e inadeguatezza dinnanzi a sfide che richiedono risposte di ben più ampio respiro.

Qualche cenno, sul punto, merita l'esperienza italiana.

Il nostro ordinamento già conosce(va) in effetti le fattispecie di:

– "*valuta virtuale*", intesa quale "*rappresentazione digitale di valore, non emessa né garantita da una banca centrale o da un'autorità pubblica, non necessariamente collegata a una valuta avente corso legale, utilizzata come mezzo di scambio per l'acquisto di beni e servizi o per finalità di investimento e trasferita, archiviata e negoziata elettronicamente*" (art. 1, comma 2, lett. qq, d.lgs. 21 novembre 2007, n. 231);

– "*prestatori di servizi relativi all'utilizzo di valuta virtuale*", ossia "*ogni persona fisica o giuridica che fornisce a terzi, a titolo professionale, anche online, servizi funzionali all'utilizzo, allo scambio, alla conservazione di valuta virtuale e alla loro conversione da ovvero in valute aventi corso legale o in rappresentazioni digitali di valore, ivi comprese quelle convertibili in altre valute virtuali nonché i servizi di emissione, offerta, trasferimento e compensazione e ogni altro servizio funzionale all'acquisizione, alla negoziazione o all'intermediazione nello scambio delle medesime valute*" (art. 1, comma 2, lett. ff, d.lgs. 231/2007);

– "*prestatori di servizi di portafoglio digitale*", *id est* "*ogni persona fisica o giuridica che fornisce, a terzi, a titolo professionale, anche online, servizi di salvaguardia di chiavi crittografiche private per conto dei propri clienti, al fine di detenere, memorizzare e trasferire valute virtuali*" (art. 1, comma 2, lett. ff-*bis*, d.lgs. 231/2007).

Il riferimento testuale alla valuta è di certo suggestivo, ma invero piuttosto fuorviante atteso che a tutta prima pare richiamare un corso legale che deve invece essere chiaramente escluso quando poi si volge lo sguardo al contenuto della definizione, ove ogni suggestione si spegne. La mancanza di un coinvolgimento dell'autorità pubblica nella fase di emissione e circolazione e il riferimento

---

[5] Nella proposta di regolamento MiCAR si legge che, "*Sebbene il mercato delle cripto-attività rimanga di dimensioni modeste e non costituisca attualmente una minaccia per la stabilità finanziaria, la situazione potrebbe cambiare con l'avvento di* stablecoin *globali che mirano a una più ampia adozione mediante l'integrazione di caratteristiche volte a stabilizzarne il valore e lo sfruttamento degli effetti di rete derivanti dalle imprese che promuovono tali attività*".

all'utilizzo in concreto come mezzo di scambio ci allontanano dal concetto *formale* di valuta per volgere verso quello *sostanziale* di moneta. Non si può escludere, del resto, il ricorrere di ipotesi in cui la corrispondenza tra moneta, quale entità caratterizzata sul piano funzionale, e valuta, intesa come moneta avente corso legale nello Stato, venga meno[6].

In ogni caso, a prescindere dai limiti concettuali della definizione normativa di "*valuta virtuale*" sopra richiamata, qualsivoglia residua suggestione è destinata a infrangersi a fronte della portata applicativa delle predette norme. Si tratta, infatti, della disciplina nazionale tesa alla prevenzione dell'utilizzo del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività criminose e di finanziamento del terrorismo. Ed è dunque a questi limitati fini che rilevano i ruoli di prestatore di servizi relativi all'utilizzo di valuta virtuale e di prestatore di servizi di portafoglio digitale (cc.dd. operatori in valuta virtuale).

Altrettanto limitato, del resto, è il regime di vigilanza cui gli operatori in valuta virtuale sono soggetti sulla scorta del panorama normativo nazionale pre-MiCAR.

Il decreto del Ministero dell'economia e delle finanze 13 gennaio 2022 detta modalità e tempistica con cui i prestatori di servizi relativi all'utilizzo di valuta virtuale e i prestatori di servizi di portafoglio digitale sono tenuti a comunicare la propria operatività sul territorio nazionale nonché forme di cooperazione tra lo stesso Ministero dell'economia e delle finanze e le forze di polizia.

L'art. 3 del d.m. 13 gennaio 2022 subordina l'esercizio dei servizi in valuta virtuale e dei servizi di portafoglio digitale alla iscrizione dell'operatore nella sezione speciale del registro pubblico informatizzato, tenuto dall'Organismo competente per la gestione degli Elenchi degli Agenti in attività finanziaria e dei Mediatori creditizi (OAM), ai sensi dell'art. 17-*bis*, comma 1, d.lgs. 13 agosto 2010, n. 141 (c.d. registro dei cambiavalute). L'iscrizione è a sua volta subordinata al possesso dei requisiti previsti *ex* art. 17-*bis*, comma 2, d.lgs. 141/2010.

La tenuta del registro, tuttavia, non si accompagna all'attribuzione all'OAM di poteri di controllo sugli operatori in cripto-valute per quanto riguarda la corretta e trasparente operatività degli stessi nei confronti dei clienti. Quanto poi ai poteri di sospensione degli iscritti dal registro, essi sono limitati alla sola ipotesi di violazione dell'obbligo di comunicazione dei dati trimestrali relativi alle operazioni effettuate dalla clientela.

3. I prestatori di servizi per le cripto-attività in MiCAR: considerazioni generali

È stato descritto sopra il contesto di frammentazione normativa nel quale MiCAR si inserisce quale primo approccio uniforme e (tendenzialmente) organico

---

[6] V., sul tema, T. Ascarelli, *Studi giuridici sulla moneta*, Milano, 1952, p. 40.

a livello europeo. V'è in effetti l'intendimento di fornire delle risposte non già limitate al singolo settore di interesse, quanto suscettibili di involvere la tutela dei consumatori, l'integrità del mercato, la stabilità finanziaria e la sovranità monetaria.

Con particolare riguardo poi ai mercati (primari e secondari) di cripto-attività non soggette alla legislazione in materia di strumenti finanziari, MiCAR prova a dettare delle regole riconducibili a taluni presupposti fondanti:

- il riconoscimento di un passaporto europeo per gli emittenti di cripto-attività e per i prestatori di servizi per le cripto-attività (*crypto-asset service providers* – CASP);
- la prestazione trans-frontaliera dei servizi per le cripto-attività sulla base di regole uniformi;
- il rispetto del *level playing field* per i CASP;
- il superamento della frammentazione del mercato unico e di fenomeni di arbitraggio regolamentare causati da isolati interventi nazionali in materia;
- il corretto funzionamento del mercato unico delle cripto-attività[7].

L'art. 3(1)(15) MiCAR detta la disciplina dei prestatori di servizi per le cripto-attività: "*una persona giuridica o altra impresa la cui occupazione o attività consiste nella prestazione di uno o più servizi per le cripto-attività ai clienti su base professionale e che è autorizzata a prestare servizi per le cripto-attività conformemente all'articolo 59*".

La definizione esprime (volutamente) profili di genericità. A fronte, infatti, della eventualità che detti servizi siano svolti non solo da soggetti rientranti in categorie già tipizzate nell'ordinamento dei settori bancario e finanziario, ma anche da prestatori *ad hoc*, il termine soggettivo della disposizione richiama *sic et simpliciter* la persona giuridica e l'impresa. In tal senso, il considerando (21) del regolamento ha cura di precisare che "*Qualsiasi persona che presti servizi per le cripto-attività a titolo professionale conformemente al presente regolamento dovrebbe essere considerata un «prestatore di servizi per le cripto-attività»*".

E infatti, a norma dell'art. 59(1) MiCAR:

"*Una persona non presta servizi per le cripto-attività all'interno dell'Unione, a meno che tale persona sia:*

a) *una persona giuridica o un'altra impresa autorizzata come prestatore di servizi per le cripto-attività in conformità dell'articolo 63; o*

b) *un ente creditizio, un depositario centrale di titoli, un'impresa di investimento, un gestore del mercato, un istituto di moneta elettronica,*

---

[7] V. M.T. Paracampo, *I prestatori di servizi per le cripto-attività. Tra mifidizzazione della MICA e tokenizzazione della Mifid*, Torino, 2023, pp. 5 s.

una società di gestione di un OICVM o un gestore di un fondo di investimento alternativo autorizzato a prestare servizi per le cripto-attività a norma dell'articolo 60".

La *ratio* sottesa alla scelta soggettiva in esame è espressa comunque *sub* considerando 74 del regolamento, ove si chiarisce che, "*Al fine di consentire una vigilanza efficace ed eliminare la possibilità di eludere o aggirare la vigilanza, i servizi per le cripto-attività dovrebbero essere prestati solo da persone giuridiche aventi sede legale in uno Stato membro in cui svolgono attività commerciali sostanziali, compresa la prestazione di servizi per le cripto-attività. Anche le imprese che non sono persone giuridiche, come i partenariati commerciali, dovrebbero essere autorizzate, a determinate condizioni, a prestare servizi per le cripto-attività*".

Merita inoltre considerare l'art. 59(3) MiCAR, a norma del quale "*Ai fini del paragrafo 1, lettera a), altre imprese che non sono persone giuridiche prestano servizi per le cripto-attività se la loro forma giuridica garantisce un livello di tutela degli interessi dei terzi equivalente a quello offerto dalle persone giuridiche nonché se sono soggette a una vigilanza prudenziale equivalente adeguata alla loro forma giuridica*".

La (dunque fisiologica) 'genericità' del termine *soggettivo* di riferimento della fattispecie di prestatore di servizi per le cripto-attività si stempera nel momento in cui si rivolge l'attenzione al termine *oggettivo* della norma.

Sotto quest'ultimo punto di vista, rileva, in primo luogo, il riferimento ai servizi prestati, che vengono elencati dall'art. 3(1)(16) MiCAR:

a) prestazione di custodia e amministrazione di cripto-attività per conto di clienti;

b) gestione di una piattaforma di negoziazione di cripto-attività;

c) scambio di cripto-attività con fondi;

d) scambio di cripto-attività con altre cripto-attività;

e) esecuzione di ordini di cripto-attività per conto di clienti;

f) collocamento di cripto-attività;

g) ricezione e trasmissione di ordini di cripto-attività per conto di clienti;

h) prestazione di consulenza sulle cripto-attività;

i) prestazione di gestione di portafoglio sulle cripto-attività;

j) prestazione di servizi di trasferimento di cripto-attività per conto dei clienti.

Rileva inoltre il richiamo all'esercizio in via professionale dell'attività e all'esigenza dell'autorizzazione, che costituiscono gli elementi intorno ai quali si costruisce una riserva di attività.

4. L'accesso al mercato dei prestatori di servizi per le cripto-attività

Sebbene la definizione di prestatori di servizi per le cripto-attività ponga l'accento – come s'è visto – sulla necessità di un titolo autorizzativo allo svolgimento dell'attività, la disciplina dell'accesso al mercato dei CASP è ben più complessa e articolata, potendosi invero distinguere tre diversi regimi.

Il primo modello – che si potrebbe definire in qualche misura 'ordinario' – è per l'appunto quello basato sull'ottenimento dell'autorizzazione.

Il titolo è rilasciato dall'autorità competente dello Stato membro di origine del richiedente all'esito dell'esame di una domanda contenente una pluralità di informazioni (art. 62 MiCAR):

a) il nome, compresa la denominazione legale e qualsiasi altra denominazione commerciale utilizzata, l'identificativo della persona giuridica del prestatore di servizi per le cripto-attività richiedente, il sito web gestito da tale prestatore, un indirizzo di posta elettronica di contatto, un numero di telefono di contatto e il suo indirizzo fisico;

b) la forma giuridica del prestatore di servizi per le cripto-attività richiedente;

c) lo statuto del prestatore di servizi per le cripto-attività richiedente, ove applicabile;

d) un programma operativo che indichi i tipi di servizi per le cripto-attività che il prestatore di servizi per le cripto-attività richiedente intende prestare, compresi i luoghi e le modalità di commercializzazione di tali servizi;

e) la prova che il prestatore di servizi per le cripto-attività richiedente soddisfa i requisiti per le tutele prudenziali di cui all'articolo 67;

f) una descrizione dei dispositivi di *governance* del prestatore di servizi per le cripto-attività richiedente;

g) la prova che i membri dell'organo di amministrazione del prestatore di servizi per le cripto-attività richiedente possiedono sufficienti requisiti di onorabilità e le conoscenze, le competenze e l'esperienza adeguate per amministrare detto prestatore;

h) l'identità di qualsiasi azionista e socio, siano essi diretti o indiretti, che detiene partecipazioni qualificate nel prestatore di servizi per le cripto-attività richiedente e gli importi di tali partecipazioni, nonché la prova che tali persone possiedono sufficienti requisiti di onorabilità;

i) una descrizione dei meccanismi di controllo interno, delle politiche e delle procedure per individuare, valutare e gestire i rischi, inclusi i rischi di riciclaggio di denaro e finanziamento del terrorismo, e del piano di continuità operativa del prestatore di servizi per le cripto-attività richiedente;

j) la documentazione tecnica dei sistemi TIC e dei dispositivi di sicurezza e una descrizione della stessa in linguaggio non tecnico;

k) una descrizione della procedura per la separazione delle cripto-attività e dei fondi del cliente;

l) una descrizione delle procedure del prestatore di servizi per le cripto-attività richiedente per il trattamento dei reclami;

m) se il prestatore di servizi per le cripto-attività richiedente intende prestare il servizio di custodia e amministrazione delle cripto-attività per conto di clienti, una descrizione della politica di custodia e amministrazione;

n) se il prestatore di servizi per le cripto-attività richiedente intende gestire una piattaforma di negoziazione di cripto-attività, una descrizione delle norme operative della piattaforma di negoziazione e della procedura e del sistema per individuare gli abusi di mercato;

o) se il prestatore di servizi per le cripto-attività richiedente intende scambiare cripto-attività con fondi o altre cripto-attività, una descrizione della politica commerciale non discriminatoria che disciplina il rapporto con i clienti, nonché una descrizione della metodologia per determinare il prezzo delle cripto-attività che il prestatore di servizi per le cripto-attività richiedente propone di scambiare con fondi o con altre cripto-attività;

p) se il prestatore di servizi per le cripto-attività richiedente intende eseguire ordini di cripto-attività per conto di clienti, una descrizione della politica di esecuzione;

q) se il prestatore di servizi per le cripto-attività richiedente intende prestare consulenza sulle cripto-attività o prestare servizi di gestione del portafoglio di cripto-attività, una prova che le persone fisiche che prestano consulenza per conto del prestatore di servizi per le cripto-attività richiedente o che gestiscono portafogli per suo conto dispongono delle conoscenze e delle competenze necessarie per adempiere i loro obblighi;

r) se il prestatore di servizi per le cripto-attività richiedente intende prestare servizi di trasferimento di cripto-attività per conto di clienti, informazioni sulle modalità con cui saranno prestati tali servizi di trasferimento;

s) il tipo di cripto-attività cui fa riferimento il servizio per le cripto-attività.

La corposità delle informazioni e della documentazione da porre a corredo della domanda è espressione della pluralità degli interessi in gioco, che – come accennato – vanno dalla sana e prudente gestione dell'intermediario alla tutela della clientela, dalla stabilità finanziaria al corretto funzionamento del mercato delle cripto-attività.

All'esito di un'istruttoria procedimentale nel corso della quale l'autorità competente può, se del caso, consultare le autorità responsabili della lotta al riciclaggio di denaro e al finanziamento del terrorismo e le unità di informazione finanziaria, l'autorizzazione viene concessa ovvero rifiutata. Di seguito, le cause di rigetto dell'istanza di autorizzazione (art. 63 MiCAR):

a) l'organo di amministrazione del CASP richiedente può mettere a repentaglio la gestione efficace, sana e prudente e la continuità operativa del prestatore, nonché l'adeguata considerazione degli interessi dei suoi clienti e l'integrità del mercato, o esporre il CASP richiedente a un grave rischio di riciclaggio di denaro o finanziamento del terrorismo;

b) insufficienza dei requisiti di onorabilità e professionalità degli amministratori;

c) insufficienza dei requisiti di onorabilità dei titolari di partecipazioni qualificate;

d) non soddisfacimento di altri requisiti richiesti al CASP.

Il secondo modello di accesso al mercato dei prestatori di servizi per le cripto-attività si basa sulla comunicazione preventiva di talune informazioni all'autorità competente, in luogo dell'autorizzazione. Ragione per la quale si potrebbe parlare di un regime 'agevolato' rispetto a quello 'ordinario' precedentemente descritto.

L'esenzione dalla procedura autorizzativa ordinaria è prevista in favore di talune specifiche categorie di operatori già conosciuti al mercato in quanto attivi nel settore bancario e finanziario.

Giova subito notare come ai diversi meccanismi di accesso al mercato corrisponde una diversa categorizzazione soggettiva dei prestatori interessati. Se, per un verso, la procedura ordinaria di autorizzazione aperta a persone giuridiche e imprese *tout court* vale a tipizzare una nuova figura di intermediario specificamente deputato alla prestazione di servizi per le cripto-attività, il regime della comunicazione preventiva, per altro verso, non introduce nuove figure soggettive, limitandosi piuttosto ad ampliare l'operatività di intermediari già esistenti (e dunque già tipizzati), cui non occorrerà un apposito titolo abilitativo per svolgere le anzidette attività in *crypto-asset*.

Nell'ambito del regime basato sulla comunicazione preventiva possono distinguersi, invero, tre sotto-modelli:

i. il primo sotto-modello riguarda gli intermediari che hanno diritto a prestare tutti i servizi per le cripto-attività disciplinati in MiCAR (si tratta degli enti creditizi);

ii. il secondo sotto-modello prevede la possibilità di svolgere taluni servizi per le cripto-attività sulla base di una presunzione di equivalenza tra questi e i servizi Mifid che gli intermediari interessati sono già autorizzati a prestare (è il caso, per esempio, delle imprese di investimento e delle società di gestione di un OICVM);

iii. il terzo sotto-modello riguarda, invece, quegli intermediari che hanno titolo a svolgere in regime di comunicazione preventiva uno specifico e individuato servizio (è il caso degli istituti di moneta elettronica).

Si tratta – come è evidente – di un ordine decrescente, ove i maggiori margini di operatività sono riconosciuti agli enti creditizi, laddove, sulla base di un approccio ispirato al principio di proporzionalità, il criterio di equivalenza opera da elemento discretivo e selettivo della operatività degli intermediari cui esso si applica.

Meno evidenti sono semmai i confini dell'apprezzamento rimesso all'autorità competente a fronte della comunicazione preventiva da parte dell'intermediario interessato.

Per un verso, appare chiaro che la *ratio* dell'agevolazione nell'accesso al mercato dei CASP risiede nella circostanza che i potenziali prestatori sono soggetti già attivi sul mercato dei servizi bancari e finanziari e, come tali, sottoposti a vigilanza.

Per altro verso, occorre invece interrogarsi in ordine ai poteri in capo all'autorità competente destinataria della comunicazione. Nonostante, infatti, l'art. 60(8) MiCAR paia improntato a consentire all'autorità una verifica meramente formale di completezza della comunicazione ricevuta, è da ritenere che essa conservi il potere di svolgere valutazioni improntate (quantomeno) alla sana e prudente gestione dell'ente. In tal senso, merita ricordare il considerando (78) del regolamento, che – sebbene con espresso riferimento ai soli enti creditizi – così recita: "*La procedura di notifica per gli enti creditizi che intendono prestare servizi per le cripto-attività a norma del presente regolamento dovrebbe lasciare impregiudicate le disposizioni del diritto nazionale di recepimento della direttiva 2013/36/UE che stabiliscono procedure per l'autorizzazione degli enti creditizi a prestare i servizi elencati nell'allegato I di tale direttiva*".

L'art. 143 MiCAR prevede un regime transitorio in favore dei CASP che prestano i loro servizi in conformità al diritto applicabile prima del 30 dicembre 2024 che, per potenziale incidenza può considerarsi alla stregua di un terzo modello di accesso al mercato dei servizi per le cripto-attività.

La norma si articola in tre previsioni che vanno lette assieme:

– i prestatori di servizi per le cripto-attività che hanno 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, se questa data è anteriore;

– gli Stati membri possono decidere di non applicare il regime transitorio di cui sopra per i prestatori di servizi per le cripto-attività, o decidere di ridurne la durata, qualora considerino che il proprio quadro normativo nazionale applicabile prima del 30 dicembre 2024 sia meno rigoroso;

– in deroga agli articoli 62 e 63, gli Stati membri possono applicare una procedura semplificata per le domande di autorizzazione presentate tra il 30 dicembre 2024 e il 1° luglio 2026 da soggetti che al 30 dicembre 2024 erano autorizzati a prestare servizi per le cripto-attività a norma del diritto nazionale. Le autorità competenti assicurano il rispetto del titolo V, capi 2 e 3 (obblighi del prestatore), prima di concedere l'autorizzazione in base a tali procedure semplificate.

Dalla lettura dell'art. 143 MiCAR emerge chiaramente la consapevolezza del Legislatore europeo circa l'esistenza di regimi nazionali già in essere al momento della entrata in vigore del regolamento e, dunque, di operatori di cui occorre tener conto. Si tratta, per vero, di un aspetto che non deve stupire in quanto la previsione di disposizioni transitorie è sempre espressione della esigenza di realizzare il passaggio 'ordinato' dal vecchio al nuovo quadro normativo.

Di qui la previsione della possibilità concessa ai prestatori già attivi sul mercato domestico di continuare a operare fino al 1° luglio 2026. Spazio temporale finalizzato a consentire al fornitore di adeguarsi ai requisiti previsti da MiCAR, così come si evince dalla previsione della possibilità di ottenere nelle more l'autorizzazione *ex* art. 63 MiCAR.

Ora, per un verso, periodo transitorio e autorizzazione a norma del regolamento non sono alternative da mettere sullo stesso piano: il titolo abilitativo, infatti, consente al prestatore di svolgere la propria attività godendo del passaporto europeo; il regime transitorio, invece, estende temporalmente la operatività sul (solo) mercato nazionale. Detta differenza, tuttavia, non elimina del tutto il rischio dell'*(un)level playing field*, atteso che la disciplina transitoria potrebbe in effetti consentire ai prestatori di diritto nazionale di consolidare, nell'ambito di uno spazio temporale significativo, la propria posizione domestica a discapito dei nuovi entranti, avuto riguardo alla soggezione a regimi nazionali meno rigorosi e penetranti rispetto a quello apprestato da MiCAR.

Si comprende dunque la ragione per la quale il Legislatore europeo concede agli Stati membri il potere di non applicare l'anzidetto regime transitorio ovvero di ridurne la durata.

V'è tuttavia anche la possibilità che gli Stati membri scelgano una via alternativa alla eliminazione ovvero riduzione del periodo transitorio già riconosciuto dal regolamento. Al fine di favorire il passaggio dal regime nazionale preesistente alla disciplina uniforme europea, essi possono apprestare una "*procedura semplificata*" in favore dei prestatori di diritto nazionale già operanti al 30 dicembre 2024, applicabile alle istanze presentate entro il 1° luglio 2026.

Se, da un lato, è evidente la *ratio* sottesa alla scelta di un procedimento semplificato e dunque (in parte) derogatorio rispetto alle previsioni del regolamento, consistente nel favorire il passaggio al nuovo regime dei CASP, dall'altro lato residua qualche incertezza in ordine alla portata e ai limiti della 'semplificazione'.

L'art. 143(6) MiCAR fornisce invero qualche indicazione, per quanto insufficiente a fugare tutti i dubbi.

È espressamente previsto che la deroga, in cui si sostanzia la semplificazione del procedimento di autorizzazione, riguarda gli artt. 62 e 63 del regolamento stesso, ossia le disposizioni aventi ad oggetto il contenuto della istanza di autorizzazione e la valutazione di essa da parte dell'autorità compente. La generalità del richiamo, tuttavia, non consente di circoscrivere meglio i profili oggetto di deroga o, comunque, di agevolazione, né se quest'ultima possa risolversi in una mera semplificazione procedimentale.

Vengono comunque segnati dei limiti alla discrezionalità dello Stato membro, giacché – puntualizza l'art. 143(6) MiCAR – occorre "*assicurare il rispetto del titolo V, capi 2 e 3, prima di concedere l'autorizzazione in base a tali procedure semplificate*", che, pertanto, non possono risolversi in un regime meno rigoroso sul piano del contenuto degli obblighi gravanti sul prestatore.

5. La prestazione di servizi su iniziativa esclusiva del cliente

L'art. 61 MiCAR prevede un regime di esenzione dal titolo autorizzativo nel caso della prestazione di servizi per le cripto-attività su iniziativa esclusiva del cliente.

Tre i presupposti della esenzione:

- l'impresa appartiene a un paese terzo;
- il cliente è stabilito o residente nell'Unione;
- la prestazione del servizio è avviata su "*iniziativa esclusiva*" del cliente.

Restano escluse dall'ambito della esenzione *ex* art. 61 MiCAR le seguenti fattispecie:

- sollecitazione, promozione o pubblicazione nell'Unione da parte dell'impresa del paese terzo;
- promozione di nuovi servizi in favore del medesimo cliente.

L'iniziativa esclusiva del cliente, espressione della sua libertà decisionale, costituisce dunque il *discrimen*, in ragione del quale il servizio può essere prestato senza necessità di titolo autorizzativo, come invece sarebbe altrimenti necessario.

È da ritenere, in ogni caso, che ulteriore presupposto del regime di esenzione sia la occasionalità della prestazione, rivolta al singolo servizio ovvero alla singola attività, laddove un ricorso sistematico alla impresa del paese terzo parrebbe esulare dall'ambito applicativo della esenzione.

Se dunque il richiamo alla esclusività della iniziativa del cliente pone l'accento sul ruolo e sulla rilevanza della condotta del destinatario del servizio, che

si pone a monte della prestazione, dubbi e incertezze emergono, ciò nondimeno, con riguardo alla concreta sussunzione nella fattispecie.

Ancora una volta il Legislatore europeo fornisce qualche indicazione, peraltro 'in negativo' e pur sempre senza che ciò consenta di dissipare tutte le incertezze.

Non sembra sia sufficiente a tal fine la mera presenza di clausole contrattuali attestanti l'iniziativa esclusiva del cliente.

Parimenti, anche in presenza di una effettiva iniziativa del cliente con riguardo alla prestazione di un particolare servizio per le cripto-attività, l'impresa del paese terzo non è legittimata a proporne di nuovi e 'non richiesti'. La prestazione del servizio in esenzione, in altri termini, non può trasformarsi nella occasione per instaurare col cliente rapporti ulteriori che possano ugualmente beneficiare del regime derogatorio di cui s'è detto.

6. La revoca dell'autorizzazione

Corollario della necessità di un titolo abilitativo allo svolgimento dell'attività di CASP è il potere dell'autorità di revocare l'autorizzazione precedentemente concessa.

La lettera dell'art. 64 MiCAR consente di distinguere ipotesi in cui l'autorizzazione deve essere necessariamente revocata e ipotesi in cui le autorità competenti "*possono revocare*" il titolo.

Rientrano nell'ambito della revoca 'necessaria' le seguenti fattispecie:

a) mancato utilizzo dell'autorizzazione entro 12 mesi;

b) rinuncia espressa all'autorizzazione;

c) inattività per 9 mesi consecutivi;

d) irregolare ottenimento (es. dichiarazioni false);

e) inerzia nell'assumere le azioni correttive prescritte dall'autorità a fronte del venir meno delle condizioni di concessione dell'autorizzazione;

f) assenza di sistemi, procedure e dispositivi efficaci contro il rischio di riciclaggio;

g) grave violazione del regolamento.

I casi di revoca 'facoltativa' o 'eventuale' sono invece i seguenti:

a) il prestatore di servizi per le cripto-attività ha violato le disposizioni di diritto nazionale che recepiscono la direttiva (UE) 2015/849;

b) il prestatore di servizi per le cripto-attività ha perso l'autorizzazione come istituto di pagamento o l'autorizzazione come istituto di moneta elettronica e lo stesso prestatore di servizi per le cripto-attività non ha posto rimedio alla situazione entro 40 giorni di calendario.

La disciplina della revoca 'facoltativa' di cui all'art. 64(2) MiCAR presta il fianco a un duplice ordine di considerazioni, espressione della natura maggiormente problematica delle due fattispecie ivi previste, a differenza delle ipotesi di revoca 'necessaria' *ex* art. 64(1) MiCAR, che appaiono meno problematiche e sostanzialmente corrispondenti a una casistica comune anche ad altri settori dell'ordinamento.

Giova osservare, in primo luogo, come l'art. 64 MiCAR non paia occuparsi di dettare dei criteri suscettibili di orientare l'autorità competente nell'esercizio del potere di revoca di cui al secondo paragrafo della disposizione in esame.

Peculiare, poi, è la posizione degli istituti di pagamento, che, per un verso, non sono destinatari del regime 'agevolato' di accesso al mercato, e, per altro verso, sono passibili di revoca dell'autorizzazione.

Tale peculiarità, tuttavia, si stempera (almeno in parte) se si considera che i regimi di accesso al mercato dei prestatori, che abbiamo definito, rispettivamente, 'ordinario' e 'agevolato', non sono necessariamente alternativi. MiCAR, infatti, non esclude che un intermediario legittimato a prestare taluni servizi in ragione della regola della equivalenza *ex* art. 60 possa chiedere e ottenere l'autorizzazione a prestarne di ulteriori a norma degli artt. 62 ss. Così come non esclude che un intermediario cui è precluso l'accesso al regime delle equivalenze possa, ciò nondimeno, ricorrere all'ordinario procedimento di autorizzazione.

Tale considerazione generale relativa al rapporto tra i diversi regimi di accesso alla prestazione di servizi per le cripto-attività non pare, di per sé sola, sufficiente a chiarire del tutto la *ratio* sottesa alla norma che rimette alla discrezionalità dell'autorità competente la revoca dell'autorizzazione a norma dell'art. 64(2)(b) MiCAR e, in particolare, il riferimento ivi contenuto alla perdita dell'autorizzazione come istituto di pagamento ovvero come istituto di moneta elettronica. Giova comunque richiamare l'art. 70(4) MiCAR, secondo cui "*I prestatori di servizi per le cripto-attività possono prestare essi stessi, o tramite terzi, servizi di pagamento connessi al servizio per le cripto-attività che offrono, a condizione che il prestatore di servizi per le cripto-attività stesso, o il soggetto terzo, sia autorizzato a prestare tali servizi a norma della direttiva (UE) 2015/2366*".

7. Lo statuto dei CASP

Il tentativo di MiCAR di offrire un quadro armonizzato a livello europeo per i CASP trova diretta espressione nella previsione di una serie di obblighi rivolti "*a tutti i prestatori di servizi per le cripto-attività*". Si tratta, invero, di una pluralità di disposizioni, variegate in relazione alla *ratio* sottesa, giacché riconducibili alla tutela dei consumatori, dell'integrità e del buon funzionamento del mercato e della stabilità finanziaria.

Con un certo margine di approssimazione, è possibile isolare, da un lato, le previsioni riconducibili all'adempimento di obblighi nei confronti della clientela e, più in generale, alla tutela di essa. Tra queste:

– l'art. 66 MiCAR impone ai CASP di agire "*in modo onesto, corretto e professionale secondo il migliore interesse dei loro clienti effettivi e potenziali*". La clausola generale è poi declinata, secondo un approccio ormai consolidato nella disciplina dei rapporti tra professionista e cliente, in doveri di informazione, talvolta un po' ridondanti (come quando il Regolamento si preoccupa di chiarire che il prestatore non deve deliberatamente indurre in errore il cliente);

– l'art. 70 MiCAR, dedicato alla custodia delle cripto-attività e dei fondi dei clienti. Con riguardo alla custodia delle cripto-attività, in particolare, è previsto l'obbligo di "*adotta*[re] *disposizioni adeguate per tutelare i diritti di titolarità dei clienti*", che, avuto riguardo alla particolare natura del bene oggetto, investe anche i mezzi di accesso alle predette attività;

– particolare attenzione, in evidente ottica deflattiva del contenzioso, è dedicata anche alle procedure di trattamento dei reclami, cui l'art. 71 MiCAR impone rapidità, equità, coerenza, gratuità, oltre alla efficacia e alla trasparenza delle relative procedure;

– l'art. 72 MiCAR prevede che i CASP debbano attuare e mantenere "*politiche e procedure efficaci, tenendo conto della portata, della natura e della gamma dei servizi per le cripto-attività prestati, per individuare, prevenire gestire e comunicare i conflitti di interesse*". È inoltre previsto che, rilevata la presenza di conflitti di interesse, i prestatori ne diano comunicazione ai clienti effettivi e potenziali in una con le misure adottate per attenuarli, "*al fine di consentire a ciascun cliente di prendere una decisione informata in merito al servizio per le cripto-attività nel cui contesto sorge il conflitto di interesse*".

Altre previsioni sono maggiormente informate a una *ratio* di tutela della stabilità finanziaria e delle integrità del mercato. Tra di esse si possono ricordare:

– l'art. 68 MiCAR sui dispositivi di *governance*, che presta attenzione non soltanto ai componenti dell'organo di amministrazione dei CASP, ma anche ai soci che detengano partecipazioni qualificate e al personale ivi impiegato;

– l'art. 67 MiCAR sui requisiti prudenziali, tali da garantire la sostenibilità di una corretta ed efficiente prestazione dei servizi per le cripto-attività;

– l'art. 73 MiCAR in materia di esternalizzazione a terzi di servizi o attività da parte dei CASP, che "*restano pienamente responsabili dell'adempimento di tutti gli obblighi*".

Lo statuto dei doveri gravanti sui CASP si completa con una serie di obblighi relativi a specifici servizi per le cripto-attività.

8. La vigilanza sui CASP

Il contenuto dell'attività di vigilanza sui CASP dovrà essere rintracciato prioritariamente nell'ambito dei poteri delle autorità competenti, come declinati in MiCAR. Si tratta nello specifico di:

a) poteri di "*vigilanza e di indagine*" (art. 94);

b) poteri di adottare "*le sanzioni amministrative e le altre misure amministrative adeguate*" (art. 111) per la violazione degli artt. 59 (autorizzazione); 60 (comunicazione preventiva); 64 (revoca dell'autorizzazione); da 65 a 83 (obblighi generali, obblighi specifici e partecipazioni qualificate);

c) poteri di intervento sui prodotti.

Non è previsto rispetto ai CASP un fenomeno di trasferimento di poteri e responsabilità di vigilanza dal piano nazionale a quello europeo in ragione di criteri dimensionali relativi al carattere più o meno significativo del prestatore ovvero dei servizi svolti.

Il Regolamento, invero, tipizza la figura dei CASP significativi (ove – si badi bene – l'attributo è assegnato al soggetto, non già all'oggetto dell'attività): tale è il prestatore che ha nell'Unione almeno 15 milioni di utenti attivi, in media, in un anno civile (art. 85 MiCAR). Tuttavia, gli effetti della qualifica sono del tutto secondari e non investono i poteri comunque conferiti all'autorità (nazionale) competente. Segnatamente:

– i prestatori di servizi per le cripto-attività danno notifica alle rispettive autorità competenti entro due mesi dal raggiungimento del numero di utenti attivi. Se l'autorità competente conviene che la soglia è stata raggiunta, ne dà notifica all'ESMA;

– le autorità competenti degli Stati membri di origine forniscono al consiglio delle autorità di vigilanza dell'ESMA aggiornamenti annuali su: autorizzazioni, in corso o concluse, di cui all'art. 59; procedure, in corso o concluse, di revoca delle autorizzazioni di cui all'art. 64; esercizio dei poteri di vigilanza.

Ciò non significa, per altro verso, che il regime di vigilanza dei CASP resti insensibile alla qualifica di significatività eventualmente attribuita al *token* oggetto del servizio prestato (ART o EMT che sia). Non a caso i CASP sono espressamente ricompresi tra i potenziali destinatari di richieste di informazioni da parte dell'EBA a norma dell'art. 122 MiCAR ovvero di misure di vigilanza adottate dall'EBA *ex* art. 130 MiCAR.

Al predetto panorama si aggiungono i poteri di intervento temporaneo conferiti all'ESMA e all'EBA, rispettivamente, dagli artt. 103 e 104 MiCAR, che possono riguardare anche servizi funzionali alla commercializzazione, distribuzione e vendita di *token*, tipicamente svolti dai CASP.

Regolamento MiCA e disciplina antiriciclaggio (*and reverse*)

Nicola De Giorgi

1. Il contributo del Regolamento MiCA alla disciplina antiriciclaggio – 2. Cenni relativi al pacchetto AML/CFT e alla sua applicazione alle cripto-attività – 3. Luci e (poche) ombre del quadro normativo in divenire – 4. Conclusioni

1. Il contributo del Regolamento MiCA alla disciplina antiriciclaggio

Prima di entrare nel vivo dell'analisi bisogna spiegare le parole "*and reverse*" nel sovrastante titolo[1]. Lasciare solo "Regolamento MiCA e disciplina antiriciclaggio" avrebbe potuto implicare un *prius*, il Regolamento MiCA (di seguito anche MiCAR), nell'ambito del quale collocare, tra vari elementi di appendice, il comparto antiriciclaggio/antiterrorismo (AML/CFT), in tal modo inducendo il lettore a retrocedere inconsciamente le tematiche AML a un secondario livello di importanza. Tale approccio, tuttavia, rischierebbe di essere fuorviante, posto che i contenuti del MiCAR risentono fortemente del cambiamento della normativa europea AML/CFT, in pieno svolgimento quando il Regolamento fu approvato (e, peraltro, ancora in corso)[2]. In buona sostanza, non sarebbe incongruo guardare al MiCAR come a un atto che, sebbene sia ricompreso nel "Pacchetto Finanza Digitale" varato dal Consiglio dell'Unione europea nel 2021, partecipi essenzialmente anche del "Pacchetto AML/CFT", parzialmente coevo[3].

La proposta della Commissione Europea relativa a quello che poi sarà il Regolamento MiCA (approvato il 31 maggio 2023 e pubblicato il 9 giugno 2023) reca la data del 24 settembre 2020. A quell'epoca erano passati più di due anni dall'entrata in vigore della Direttiva (EU) 2018/843 del 30 maggio 2018 (c.d. V direttiva AML/CFT) che, nel plesso normativo concernente la lotta al riciclaggio e al terrorismo – modificando la Direttiva (EU) 2015/849 – aveva introdotto, con carattere del tutto innovativo, le definizioni di *virtual currencies* (rappresentazione di valore digitale che non è emessa o garantita da una banca centrale o da un ente pubblico, non è necessariamente legata a una valuta legalmente istituita, non possiede lo status giuridico di valuta o moneta, ma è accettata da persone fisiche e giuridiche come mezzo di scambio e può essere trasferita, memorizzata e scambiata elettronicamente) e di *custodian wallet providers* (soggetto che fornisce servizi di salvaguardia di chiavi crittografiche private per conto dei propri clienti, al fine di detenere, memorizzare e trasferire valute virtuali) e aveva inserito questi ultimi, unitamente ai *providers engaged in exchange services between virtual currencies and fiat currencies* (prestatori di servizi la cui attività consiste nella fornitura di servizi di cambio tra valute virtuali e valute aventi corso

---

[1] L'Autore del presente contributo, avvocato senior presso il Servizio Consulenza legale della Banca d'Italia, sottolinea che le opinioni qui espresse sono del tutto personali e non impegnano in alcun modo l'Istituto di appartenenza; segnala inoltre che il medesimo contributo è in corso di pubblicazione per la casa editrice il Mulino.

[2] Il presente contributo, per via dei limiti di spazio, dovrà trascurare la disciplina nazionale (in essere e in divenire) sia con riguardo al regime AML/CFT che relativamente alle cripto-attività.

[3] Il 20 luglio 2021 la Commissione ha presentato un pacchetto di proposte legislative volte a rafforzare le norme dell'UE in materia di antiriciclaggio e contrasto del finanziamento del terrorismo (AML/CFT). Il pacchetto comprende: un regolamento che istituisce una nuova Autorità antiriciclaggio dell'UE (AMLA), che avrà il potere di imporre sanzioni; un regolamento sugli obblighi in materia di lotta al riciclaggio applicabili al settore privato; una direttiva relativa ai meccanismi antiriciclaggio; un regolamento che rifonde il regolamento sui trasferimenti di fondi, inteso a rendere i trasferimenti di cripto-attività più trasparenti e pienamente tracciabili. Quest'ultimo è già stato approvato in data 31.5.2023 (Regolamento UE 2023/1113) e di esso si parlerà oltre nel presente contributo.

forzoso; c.d. "*exchangers*"), tra i soggetti obbligati a registrarsi e a svolgere gli adempimenti di contrasto al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo (inoltre, si richiedevano requisiti di professionalità e onorabilità in capo ai loro esponenti aziendali)[4].

Si è nel giusto, quindi, a ritenere che all'epoca, a fronte del vertiginoso sviluppo delle cripto-attività, i primi interessi che il legislatore europeo ha cercato di proteggere sono stati i medesimi interessi tutelati dalle norme contro il riciclaggio e il finanziamento del terrorismo: ordine pubblico, ordine economico e amministrazione della giustizia. Era, infatti, matura l'idea che in mancanza di obblighi di segnalazione di operazioni sospette da parte di *custodian wallet providers* ed *exchangers* i gruppi terroristici possono "*trasferire denaro verso il sistema finanziario dell'Unione o all'interno delle reti delle valute virtuali dissimulando i trasferimenti o beneficiando di un certo livello di anonimato su queste piattaforme*" (cfr. considerando n. 8 della Dir. n. 2018/843).

Ben prima, d'altra parte, istituzioni e autorità operanti nell'ambito della finanza internazionale avevano iniziato a mettere in guardia operatori e utenti rispetto alle insidie dei nuovi strumenti *cripto*. La Financial Action Task Force (FATF) già nel 2013 aveva pubblicato una *Guidance for a risk-based approach*[5] – avente ad oggetto, tra l'altro, digital wallets, digital currencies e virtual currencies – nella quale venivano individuati specifici rischi di riciclaggio e finanziamento del terrorismo e possibili misure di mitigazione degli stessi. L'European Banking Authority in una *Opinion* del luglio 2014[6] identificava, accanto a potenziali benefici, 70 diverse tipologie di rischi derivanti dalle *virtual currencies*, ripartiti tra rischi per gli utenti, per i *non-users market participants*, per la integrità finanziaria, per i sistemi di pagamenti e i loro partecipanti, per le Autorità di regolazione. Nel 2015 si sono espresse sul tema anche talune banche centrali e, tra queste, la Banca d'Italia che ha indirizzato *warnings* non solo agli intermediari ma anche ai potenziali utenti di *virtual currencies* mettendo in guardia anche rispetto ai rischi di utilizzo per attività criminali o comunque illecite; coeva anche la comunicazione rivolta ai destinatari degli obblighi antiriciclaggio dalla UIF, *Financial Intelligence Unit* per l'Italia, deputata alla ricezione e all'analisi delle segnalazioni di operazioni sospette.

---

4 Si ritiene opportuno ricordare che per il legislatore dell'Unione per riciclaggio si intendono le seguenti ipotesi: "a) la conversione o il trasferimento di beni, effettuati essendo a conoscenza che essi provengono da un'attività criminosa o da una partecipazione a tale attività, allo scopo di occultare o dissimulare l'origine illecita dei beni medesimi o di aiutare chiunque sia coinvolto in tale attività a sottrarsi alle conseguenze giuridiche delle proprie azioni; b) l'occultamento o la dissimulazione della reale natura, provenienza, ubicazione, disposizione, movimento, proprietà dei beni o dei diritti sugli stessi, effettuati essendo a conoscenza che tali beni provengono da un'attività criminosa o da una partecipazione a tale attività; c) l'acquisto, la detenzione o l'utilizzazione di beni essendo a conoscenza, al momento della loro ricezione, che tali beni provengono da un'attività criminosa o da una partecipazione a tale attività; d) la partecipazione a uno degli atti di cui alle lettere a), b) e c), l'associazione per commettere tale atto, il tentativo di perpetrarlo, il fatto di aiutare, istigare o consigliare qualcuno a commetterlo o il fatto di agevolarne l'esecuzione" (art. 1, Direttiva UE n. 2015/849).

5 FATF (2013).

6 EBA (2014).

Negli anni successivi il tema è stato ulteriormente approfondito (soprattutto dalla FATF, che ha emesso vari papers di aggiornamento, *guidance* e *red flags*) e il legislatore europeo, come accennato, non è rimasto inerte.

In definitiva, una lettura ragionata del MiCAR che voglia proporre un taglio alternativo rispetto a quello, più comune, basato sulla prospettiva civilistica (esame delle cripto-attività e della loro natura giuridica) o su quella pubblicistica (autorità di vigilanza e controlli), impone di considerare che nello stesso giorno della approvazione del MiCAR, vedeva la luce il Regolamento UE 2023/1113 riguardante i dati informativi che devono accompagnare i trasferimenti di fondi e di determinate cripto-attività. Entrambi i regolamenti saranno interamente applicabili a decorrere dal 30 dicembre 2024. Dunque, si tratta di regolamenti che, almeno nelle intenzioni, si "parlano", anche con rimandi formali, e si completano reciprocamente.

Questo fenomeno di *interlinking* merita di essere rimarcato. Il Regolamento MiCA già nei considerando sottolinea che qualsiasi atto legislativo adottato nel settore delle cripto-attività dovrebbe contribuire all'obiettivo riguardante la lotta contro il riciclaggio di denaro e il finanziamento del terrorismo e che pertanto i soggetti che offrono servizi che rientrano nell'ambito di applicazione del regolamento dovrebbero anche rispettare le norme applicabili dell'Unione in materia di lotta al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo (cfr. considerando n. 16). Più in generale, il preambolo restituisce una *voluntas legis* tesa a intercettare eventuali criticità AML/CFT già al livello di governance e di azionariato, evitando l'ingresso (rispettivamente in qualità di esponenti o di detentori di partecipazioni qualificate) a soggetti condannati per riciclaggio o finanziamento del terrorismo (cfr. considerando nn. 51 e 81).

Varie disposizioni del Regolamento MiCA sono chiaramente finalizzate ad assicurare presidi AML/CFT. E così, l'emittente che faccia domanda di autorizzazione per offrire al pubblico o ammettere alla negoziazione token collegati ad attività (*asset-referenced tokens*, o "ART") deve fornire all'autorità competente prova del fatto che i membri dell'organo di amministrazione e i detentori di partecipazioni qualificate al capitale non abbiano precedenti penali o altre sanzioni "in relazione alla lotta al riciclaggio di denaro e al finanziamento del terrorismo, alla frode o alla responsabilità professionale" (art. 18; analoga disposizione è contenuta nell'art. 34, relativo ai dispositivi di governance). Oltretutto, in presenza di accordi di cooperazione con determinati prestatori di servizi per le cripto-attività, la domanda di autorizzazione deve contenere anche una descrizione dei loro meccanismi e delle loro procedure di controllo interno per garantire il rispetto degli obblighi AML/CFT. Le autorità competenti – che durante il processo di valutazione della richiesta possono cooperare con le autorità responsabili della lotta al riciclaggio di denaro e al finanziamento del terrorismo, le unità di informazione finanziaria o altri organismi pubblici (art. 20) – negano l'autorizzazione per l'offerta al pubblico o la ammissione alla negoziazione di ART quando, tra l'altro, il modello di business dell'emittente richiedente (ossia l'insieme delle soluzioni organizzative e strategiche attraverso le quali l'impresa

acquisisce vantaggio competitivo, crea e distribuisce valore) espone il settore a gravi rischi di riciclaggio di denaro e finanziamento del terrorismo (art. 21; vieppiù, ai sensi dell'art. 25, l'emittente è tenuto a comunicare preventivamente qualsiasi modifica del modello di business che possa avere un'influenza significativa sulla valutazione dei rischi di riciclaggio di denaro e di finanziamento del terrorismo e delle politiche e procedure generali al riguardo). Per converso, è causa espressa di revoca dell'autorizzazione eventualmente concessa il fatto che l'attività dell'emittente si riveli tale da costituire una grave minaccia per l'integrità del mercato o da esporre il settore (o lo stesso emittente) a gravi rischi di riciclaggio di denaro e di finanziamento del terrorismo (art. 24).

Ulteriori disposizioni attengono alla disciplina dei prestatori di servizi per le cripto-attività. In particolare, la domanda di autorizzazione deve contenere una descrizione dei meccanismi di controllo interno, delle politiche e delle procedure per individuare, valutare e gestire i rischi, inclusi i rischi di riciclaggio di denaro e finanziamento del terrorismo e, come nel caso degli emittenti, gli amministratori e i soci detentori di partecipazioni rilevanti non devono avere pendenze attinenti in relazione alla lotta al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo (art. 62). Norme analoghe a quelle sopra riferite agli emittenti sono presenti, per i prestatori, in tema di valutazione della domanda di autorizzazione (art. 63), revoca dell'autorizzazione già concessa (art. 64) e dispositivi di governance (art. 68). Nell'ipotesi di acquisizione di partecipazioni qualificate di prestatori di servizi per le cripto-attività, l'autorità competente a valutare il progetto di acquisizione deve verificare l'idoneità del candidato acquirente e, in tale contesto, rileva l'eventuale esistenza di fondati motivi per sospettare che, in relazione al progetto di acquisizione, sia in corso o abbia avuto luogo un'operazione o un tentativo di riciclaggio di denaro o di finanziamento del terrorismo o che il progetto di acquisizione potrebbe aumentarne il rischio (art. 84).

Particolarmente incisivi sono gli obblighi imposti ai prestatori che gestiscono una piattaforma di negoziazione di cripto-attività (ossia, secondo la definizione che ne offre lo stesso regolamento, un sistema multilaterale che consente o facilita l'incontro, all'interno del sistema e in base alle sue regole, di molteplici interessi di terzi per l'acquisto o la vendita di cripto-attività, in modo tale da portare alla conclusione di contratti, scambiando cripto-attività con fondi, o scambiando cripto-attività con altre cripto-attività); questi, difatti, adottano norme operative chiare e trasparenti per la piattaforma che stabiliscano, tra l'altro, i "*processi di approvazione, inclusi obblighi di adeguata verifica della clientela, commisurati al rischio di riciclaggio di denaro o finanziamento del terrorismo, che il richiedente presenta in conformità della direttiva* [AML/CFT]*, applicati prima di ammettere le cripto-attività alla piattaforma di negoziazione*" (art. 76) e devono disporre di procedure idonee a garantire che i loro sistemi di negoziazione, tra l'altro, siano sufficientemente solidi da evitare un loro uso abusivo a fini di riciclaggio di denaro o finanziamento del terrorismo. Inoltre, prima di ammettere una cripto-attività alla negoziazione, il gestore della piattaforma assicura che la cripto-attività rispetti le norme operative della piattaforma di negoziazione e valuta l'adeguatezza della cripto-attività interessata, con specifica attenzione

alla affidabilità delle soluzioni tecniche utilizzate e alla potenziale associazione ad attività illecite o fraudolente, tenendo conto dell'esperienza, delle attività comprovate e della reputazione dell'emittente di tali cripto-attività e della sua squadra di sviluppo. Significativamente, il regolamento prevede che le norme operative della piattaforma impediscano l'ammissione alla negoziazione delle cripto-attività che hanno una funzione di "anonimizzazione integrata" (che sembrerebbe consistere nella capacità di trasformare irreversibilmente i dati personali in dati anonimi), a meno che i possessori di tali cripto-attività e la cronologia delle loro operazioni non possano essere identificati dai prestatori di servizi per le cripto-attività che gestiscono una piattaforma di negoziazione di cripto-attività.

2. Cenni relativi al pacchetto AML/CFT e alla sua applicazione alle cripto-attività

A partire dal 30 dicembre 2024 diventa applicabile anche il Regolamento (UE) 2023/1113 (primogenito di un più ampio pacchetto normativo in tema AML/CFT), riguardante i dati informativi che devono accompagnare i trasferimenti di fondi e di determinate cripto-attività (di seguito, anche, Reg. 2023/1113), il quale non solo, come già ricordato, presenta collegamenti diretti con il MiCAR, ma introduce anche (all'art. 38) numerose modifiche alla V direttiva AML/CFT. Gli ambiziosi obiettivi perseguiti con questo regolamento (in particolare, facilitare la tracciabilità delle cripto-attività e la identificazione del cedente e del cessionario, in tal modo limitando l'uso di tali strumenti per scopi illeciti e consolidando la solidità, integrità e stabilità del sistema di trasferimento di fondi e attività virtuali) richiedono innanzitutto che la normativa europea risulti quanto più possibile coerente dal punto di vista terminologico e, pertanto, i termini di "valuta virtuale" e di "prestatore di servizi di portafoglio digitale" utilizzati nella V direttiva AML/CFT vengono sostituiti con i termini – e le relative definizioni – di "cripto-attività" e "prestatore di servizi per le cripto-attività" in uso nel MiCAR. Il Reg. 2023/1113, inoltre, prevede un significativo allargamento dei soggetti obbligati agli adempimenti antiriciclaggio (che in base alla V Direttiva sono soltanto, come detto, i prestatori di servizi di portafoglio digitale e gli *exchangers*): devono, difatti, provvedere agli adempimenti previsti dalla legge tutte le categorie di prestatori di servizi per le cripto-attività previste nel MiCAR. Con riguardo agli adempimenti in questione, grande importanza deve riconoscersi a quanto disposto dall'art. 14 che indica quali dati informativi devono accompagnare i trasferimenti di cripto-attività (per trasferimento di cripto-attività si intende una "operazione volta a spostare le cripto-attività da un indirizzo nel registro distribuito, da un conto di cripto-attività o da altro dispositivo che consenta la conservazione delle cripto-attività a un altro, effettuata da almeno un prestatore di servizi per le cripto-attività che agisce per conto di un cedente o di un cessionario, indipendentemente dal fatto che il cedente e il cessionario siano il medesimo soggetto e che il prestatore di servizi per le cripto-attività del cedente e quello del cessionario coincidano"): si tratta di dati piuttosto analitici relativi al cedente e al cessionario (quali, tra gli altri, il nome, l'indirizzo nel registro distribuito, il numero di conto di cripto-

attività) che, ove correttamente forniti, appaiono in astratto idonei a realizzare un tracciamento efficace del valore trasferito e la corretta identificazione degli utenti che partecipano al trasferimento. Sui prestatori di servizi, peraltro, ricade anche l'obbligo di respingere o sospendere i trasferimenti di fondi e i trasferimenti di cripto-attività che violino disposizioni di diritto civile, amministrativo o penale e, a tal fine, essi dovrebbero essere dotati di procedure efficaci basate sui rischi, da applicarsi ove i trasferimenti di cripto-attività non siano corredati dei prescritti dati informativi relativi al cedente o al cessionario, al fine di consentire a tale prestatore di servizi di decidere se eseguire, rifiutare o sospendere il trasferimento e di determinare le conseguenti misure che è opportuno adottare (cfr., in particolare, artt. 14 e 17 del Reg. n. 2023/1113).

Ulteriori adempimenti a carico dei prestatori di servizi per le cripto-attività saranno più organicamente disciplinati quando saranno approvati gli altri atti normativi del menzionato AML/CFT package (attualmente vige ancora la V direttiva AML/CFT, con i limiti sopra accennati) tra i quali si deve segnalare, per l'importanza dei contenuti attesi, un regolamento che, nelle ambizioni, fungerà da *Single Rulebook* per gli adempimenti antiriciclaggio (gli interventi di armonizzazione riguardano anche adeguata verifica, segnalazione di operazioni sospette, conservazione dei dati, controlli interni; sono inoltre proposte disposizioni per la limitazione dell'uso del contante). In base a quanto indicato dalla proposta presentata dalla Commissione europea, tale regolamento muoverà dall'assunto secondo il quale i fornitori di servizi per le cripto-attività sono esposti all'uso improprio di nuovi canali per la circolazione di denaro illecito e si trovano nella posizione ideale per individuare tali movimenti e mitigare i rischi. Ad essi pertanto viene esteso l'ambito di applicazione della legislazione dell'Unione (a partire dagli obblighi di adeguata verifica della clientela), in linea con i recenti sviluppi delle norme del GAFI in materia di cripto-attività. Specifica attenzione dovrebbe essere dedicata sia al tema dell'anonimato – a completamento della disciplina già prevista nel regolamento n. 2023/1113, con espressa previsione del divieto di conti anonimi – sia ai requisiti organizzativi (politiche controlli e procedure interne, tra cui pratiche per la gestione dei rischi, adeguata verifica della clientela, segnalazione, ricorso a terzi e conservazione dei documenti, monitoraggio del rispetto di tali politiche, controlli e procedure, nonché politiche relative al trattamento dei dati personali). Alla base dei presidi antiriciclaggio si pone la previa individuazione e valutazione, mediante adozione di misure adeguate, dei rischi di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo cui sono esposti i soggetti obbligati. Ciò implica, venendo al tema specifico dell'analisi, l'obbligo a carico dei prestatori di servizi per le cripto-attività di porre in essere un processo di (auto-)valutazione dei rischi AML/CFT che peraltro, data la sua importanza e complessità, lo stesso legislatore si preoccupa di disciplinare analiticamente, prescrivendo che nella valutazione si tenga conto di specifiche "variabili" e "fattori" di rischio, nonché dei risultati delle valutazioni del rischio condotte sia dalla Commissione sia dagli Stati membri.

Il quadro complessivo, come accennato, vedrà anche l'approvazione di due ulteriori atti normativi: un regolamento, focalizzato sull'istituzione dell'Autorità

europea per la lotta al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo, e una nuova direttiva, che conosceremo come VI direttiva AML/CFT, contenente regole sulle procedure di valutazione dei rischi nazionali e sovranazionali, sull'individuazione di paesi terzi "a rischio", sulla trasparenza della "titolarità effettiva", sull'istituzione di archivi nazionali utili per le analisi e per i controlli; la direttiva definisce inoltre le funzioni di supervisione antiriciclaggio e i compiti e poteri delle FIU, per una maggiore convergenza ed efficacia nell'analisi e nella collaborazione. Dunque, in un futuro auspicabilmente prossimo il legislatore europeo stenderà sulle cripto-attività una fitta ragnatela di norme nel tentativo di imbrigliarne il potenziale criminogeno (non solo in merito a fenomeni di riciclaggio e finanziamento del terrorismo, ma anche ad altre ipotesi di reato, tra le quali *in primis* quella di truffa) senza però mortificare la competitività che l'Unione, attraverso le sue imprese, può esprimere nel settore dei servizi finanziari e delle nuove tecnologie. Il legislatore, dunque, ha optato per un intervento misurato e proporzionale; al divieto, teoricamente possibile, è stato preferito il monitoraggio, in modo da salvaguardare "*i progressi tecnici e l'elevato livello di trasparenza raggiunto in materia di finanziamenti alternativi e imprenditorialità sociale*". A tale riguardo l'approccio basato sul rischio, cui s'è appena accennato, sembra essere il perno su cui fare leva per sviluppare un quadro normativo equilibrato e privo di eccessi regolatori.

3. Luci e (poche) ombre del quadro normativo in divenire

Se è chiaramente prematuro qualsiasi tentativo di valutare l'efficacia della risposta legislativa rispetto alle esigenze di lotta al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo nel mondo delle cripto-attività, è comunque possibile formulare alcune prime considerazioni al riguardo.

Innanzitutto, appare molto opportuno sia aver allineato nei due ambiti (quello del MiCAR da un lato e il pacchetto normativo AML/CFT dall'altro) le definizioni di "cripto-attività" e di "prestatori di servizi in cripto-attività", sia aver preferito la locuzione "cripto-attività" a quella di "valuta virtuale", presente nella V Direttiva AML/CFT. Queste soluzioni terminologiche risolvono alcune delle preoccupazioni segnalate in passato. In particolare, nella già citata *Opinion* dell'EBA del 2014, si osservava che "*virtual currencies*" è locuzione di uso comune e che il termine "*currency*" è *misleading* sia perché implica una alta liquidità dell'asset e una vasta o addirittura generalizzata accettazione di esso e sia perché insinua l'idea che sia comunque possibile cambiare le *virtual currencies* con altre *currencies*, tutti requisiti e circostanze che non sempre effettivamente sussistono. Irrisolta resta invece la criticità concernente la definizione in sé, secondo la quale la cripto-attività è (al pari della valuta virtuale nella V Direttiva AML/CFT) una "rappresentazione digitale di valore": anche questo può essere *misleading*; difatti, il termine "valore", a prescindere dai suoi numerosi significati, ha una connotazione semantica indubbiamente positiva, che evoca l'idea di un bene utile, apprezzabile (e quindi *di valore*). In tal modo, sembra darsi *a priori* una valutazione, che potrebbe contribuire a suggestionare

il potenziale utente; in buona sostanza, si potrebbe essere indotti a ritenere che se qualcosa ha, per definizione normativa, un valore, è del tutto normale che abbia un mercato e, soprattutto, un costo[7]. D'altra parte, è indubbio che le novità legislative di cui si discute hanno nel loro complesso determinato, quanto meno nella comunicazione del messaggio, un sostanziale avvicinamento tra i tradizionali "fondi" (costituiti, in base alla definizione contenuta nella PSD2, da "banconote e monete, moneta scritturale o moneta elettronica") e le cripto-attività; basti all'uopo rilevare che il considerando n. 4 del Reg. n. 2023/1113 si riferisce a un (apparentemente omnicomprensivo) "sistema di trasferimento di fondi e attività virtuali" laddove in realtà tale sistema non pare (ancora) esistere, quanto meno se si intende la parola "sistema" nel significato tecnico che ad essa si assegna nella legislazione bancaria e finanziaria: ricorrendo a una semplificazione della definizione contenuta nella Settlement Finality Directive, "sistema" è un accordo formale fra tre o più partecipanti per la compensazione attraverso una controparte centrale o meno per l'esecuzione di ordini di trasferimento tra i partecipanti. L'accostamento normativo tra i "fondi" e le "cripto-attività", che sembra muovere dal meritevole obiettivo di annettere a queste ultime taluni dei controlli tipici dei primi con l'intento di tutelare in tal modo interessi pubblici di varia natura, non persuade dal punto di vista concettuale perché sembra non tenere conto del fatto che alcune categorie di cripto-attività sono molto diverse dai fondi con riguardo alla funzione prevalente, ai diritti in esse incorporati e ai rischi che vengono assunti dai rispettivi utenti.

In relazione all'ambito soggettivo di applicazione delle diverse discipline, appare interessante notare che tra i soggetti ai quali si applica il Regolamento MiCA (ossia persone fisiche e giuridiche e alcune altre imprese coinvolte nell'emissione, nell'offerta al pubblico e nell'ammissione alla negoziazione di cripto-attività o che prestano servizi connessi alle cripto-attività nell'Unione) solo alcuni, segnatamente i prestatori di servizi per le cripto-attività, rientrano tra i soggetti obbligati agli adempimenti AML/CFT. Questo non deve portare a concludere che il legislatore abbia ignorato la possibilità che rischi antiriciclaggio vengano a presentarsi prima e, comunque, all'esterno della fornitura di un servizio per le cripto-attività. Invero, come detto sopra, importanti valutazioni in tema AML/CFT sono anticipate proprio al momento della offerta al pubblico o della ammissione alla negoziazione, atteso che in base al MiCAR specifici requisiti AML/CFT devono essere forniti all'autorità competente nell'ambito del procedimento amministrativo di autorizzazione. I presidi antiriciclaggio operano, dunque, a più livelli e in più momenti: a ben guardare, i processi di valutazione e gestione dei rischi AML/CFT affidati

---

[7] Su tali questioni, N. De Giorgi, *Criptovalute: l'approccio dei policy makers*, in F. Maimeri, M. Mancini (a cura di), *Le nuove frontiere dei servizi bancari e di pagamento fra PSD 2, criptovalute e rivoluzione digitale*, Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza legale della Banca d'Italia, n. 87, 2019. Quanto esposto nell'opera appena indicata, e sommariamente riportato nel testo, vale con riguardo alle cripto-attività che, in base alla definizione presente nel MiCAR (e che varrà anche per la disciplina AML/CFT) sono da considerare come rappresentazioni digitali di valore. Non vale, invece, rispetto alle cripto-attività che, sempre alla luce della predetta definizione, costituiscono rappresentazione digitale di un diritto.

(in base al MiCAR) alle cure dei fornitori di servizi per le cripto-attività appaiono complementari rispetto alle valutazioni previste (nell'AML/CFT package) in sede di autorizzazione all'offerta o alla ammissione alla negoziazione di alcune categorie di cripto-attività (a carico sia dall'emittente che dell'autorità amministrativa competente). Con ciò, peraltro, potrebbe venir fatto di chiedersi se ciò valga indistintamente per tutte le categorie di cripto-attività. A tale riguardo, una prima differenza sembra notarsi in relazione alle cripto-attività c.d. "other than", per le quali non è prevista alcuna autorizzazione in sede di offerta al pubblico o di ammissione alla negoziazione, venendo così a mancare il presidio rappresentato dal relativo procedimento amministrativo e dal connesso vaglio dei requisiti AML/CFT da parte dell'autorità preposta (in compenso, si potrebbe forse ritenere che gli "other than", se da un lato sfuggono al primo livello di controlli AML/CFT, ossia quello che per ART e EMT ha luogo in sede di autorizzazione all'emissione, dall'altro siano meno utili per operazioni di riciclaggio, perché non sono caratterizzati dal possedere meccanismi di stabilizzazione del valore e questo potrebbe costituire un disincentivo per gli obiettivi del riciclatore). Analoghe considerazioni valgono, nell'ambito delle categorie enucleate dall'illuminante considerando n. 22 del MiCAR[8], per i *crypto-asset* che non hanno un emittente identificabile; a questi non si applica alcun regime autorizzatorio in sede di emissione ma resta il fatto che gli stessi possano essere oggetto di servizi forniti da prestatori e che questi ultimi, in quanto tali, siano "soggetti obbligati" agli adempimenti AML/CFT. Inoltre, lo stesso considerando appena menzionato tiene conto anche della possibilità che servizi per le cripto-attività vengano forniti *in a fully decentralised manner without any intermediary*, quindi per questi mancheranno i presidi AML/CFT che nelle altre ipotesi sono garantiti, almeno in teoria, dagli adempimenti posti a carico dei prestatori di servizi per le cripto-attività.

Nonostante l'indubbia complementarietà, il MiCAR e il Regolamento n. 2023/1113 presentano un disallineamento su un aspetto non secondario. Difatti, in base al MiCAR la richiesta di autorizzazione alla emissione di un ART viene respinta per rischi AML/CFT solo quanto i rischi sono "gravi" (cfr. art. 21, lett. *e*), cit.) e, parallelamente, la revoca dell'autorizzazione presuppone che l'attività dell'emittente costituisca una "grave" minaccia per l'integrità del mercato, la stabilità finanziaria o il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento o espone l'emittente o il settore a "gravi" rischi di riciclaggio di denaro e di finanziamento del terrorismo (cfr. art. 24, cit.). Sembra, invece, che i presidi approntati dal Reg. n. 2023/1113 (incentrati sui prestatori di servizi per le cripto-attività) nonché, più in generale, dall'AML/CFT package, abbiano un margine di tolleranza più basso, prevedendo adempimenti

---

[8] Considerando n. 22: "[... *Omissis* …] Qualora i servizi per le cripto-attività siano prestati in modo completamente decentrato senza alcun intermediario, essi non dovrebbero rientrare nell'ambito di applicazione del presente regolamento. [... *Omissis* …] Qualora le cripto-attività non abbiano un emittente identificabile, esse non dovrebbero rientrare nell'ambito di applicazione dei titoli II, III o IV del presente regolamento. I prestatori di servizi per le cripto-attività che prestano servizi in relazione a tali cripto-attività dovrebbero tuttavia rientrare nell'ambito di applicazione del presente regolamento".

(ad esempio la segnalazione delle operazioni sospette) in situazioni nelle quali il rischio di riciclaggio si presenta anche non grave. Non è agevole giustificare tale apparente incoerenza: potrebbe essere motivata dalla volontà di garantire all'autorità competente un margine d'azione e di valutazione che non si ritiene opportuno concedere ai soggetti obbligati, ma questo non basta a spiegare per quale motivo (salvo quello di ritenere come fisiologica, e accettabile, la presenza di un rischio minimo nella emissione di ART) possa essere concessa l'autorizzazione alla emissione di un ART anche quando espone l'emittente o il settore a rischi (non gravi) di riciclaggio o di finanziamento al terrorismo.

Il quadro normativo in esame dimostra, comunque, una seria e quindi apprezzabile volontà da parte del legislatore di comprendere a fondo il "fenomeno cripto-attività" e gli importanti elementi di pericolo che questo presenta. È, altresì, molto positivo che tra i tanti rischi emergenti il legislatore abbia affrontato per primo quello di un utilizzo delle cripto-attività per scopi criminali e che lo abbia fatto tenendo in gran conto gli approfondimenti che da parecchi anni svolge sul tema la Financial Action Task Force. Come quest'ultima, anche il legislatore dell'Unione chiarisce in molti punti (sia nel MiCAR che nel Reg. n. 2023/1113) che l'anonimato è la caratteristica che più di altre rende una cripto-attività funzionale all'uso per scopi di riciclaggio. A tale specifico riguardo, il MiCAR prevede, come detto, che le regole di funzionamento delle piattaforme di negoziazione delle cripto-attività impediscano l'ammissione alla negoziazione delle cripto-attività che hanno una funzione di "anonimizzazione integrata", a meno che i possessori di tali cripto-attività e la cronologia delle loro operazioni non possano comunque essere identificati dai prestatori di servizi per le cripto-attività che gestiscono la piattaforma di negoziazione di cripto-attività. Il Reg. n. 2023/1113 è assai più incisivo sul punto, evidenziando con chiarezza che la loro portata globale, la velocità con cui le operazioni possono essere effettuate e l'eventuale anonimato offerto dal loro trasferimento rendono le attività virtuali particolarmente esposte al rischio di usi impropri a fini illeciti, anche in situazioni transfrontaliere (considerando n. 8). Taluni trasferimenti di cripto-attività comportano specifici fattori ad alto rischio di riciclaggio, finanziamento del terrorismo e altre attività criminali, in particolare i trasferimenti relativi a prodotti, operazioni o tecnologie concepite per migliorare l'anonimato, compresi portafogli *privacy*, *mixer* o *tumbler* (considerando n. 17). I cripto-ATM (sportelli automatici per le cripto-attività che possono consentire agli utenti di effettuare trasferimenti di cripto-attività a un indirizzo di cripto-attività depositando contante, spesso senza alcuna forma di identificazione e verifica del cliente) sono particolarmente esposti ai rischi di riciclaggio e finanziamento del terrorismo, in quanto l'anonimato che forniscono e la possibilità di operare con denaro contante di origine sconosciuta li rendono un veicolo ideale per attività illecite (considerando n. 25).

Va da sé che l'inclusione di tutti i prestatori di servizi tra i soggetti obbligati non risolve completamente il problema dell'anonimato delle operazioni in valuta virtuale: infatti, poiché gli utenti possono effettuare operazioni anche senza ricorrere a tali prestatori, parte dell'ambiente delle valute virtuali rimarrà caratterizzato dall'anonimato e, quindi, da un consistente rischio in termini di riciclaggio e altre finalità criminali.

4. Conclusioni

È opportuno tenere a mente che il c.d. *cyberlaundering*, ossia il riciclaggio mediante utilizzo di strumenti digitali, è solo una delle varie forme di *cryptocrime*, per tale intendendosi l'insieme dei comportamenti delittuosi posti in essere mediante uso distorto o abusivo di sistemi hardware e software, comprendenti genericamente l'accesso illegale, la manipolazione e l'intercettazione di dati, l'interferenza con il corretto funzionamento di strumenti informatici e l'uso improprio di dispositivi. Comportamenti delittuosi, dunque, rispetto ai quali le attività virtuali possono costituire strumenti utili in ragione della loro portata globale, della velocità e dell'eventuale anonimato con cui le operazioni possono essere effettuate (cfr., ancora, considerando n. 8 del Reg. n. 2023/1113).

Si può provare a domandarsi se, in concreto, i presidi normativi fin qui illustrati saranno capaci di contenere l'utilizzo delle cripto-attività per finalità di riciclaggio. Al riguardo, ferma restando la elevata varietà degli *use-cases* immaginabili in concreto, è possibile considerare due esempi base, sulla scorta della tradizionale distinzione tra "riciclaggio digitale strumentale" e "riciclaggio digitale integrale".

Nel primo caso il riciclatore acquista cripto-attività con proventi illeciti rappresentati da denaro contante; in tale ipotesi sono più facilmente distinguibili le tre fasi in cui tradizionalmente viene ad articolarsi un'operazione di riciclaggio: il *placement* o *immersion* (ossia il collocamento), il *layering* o *laundering* (lavaggio) e l'*integration* (reintroduzione nell'economia legale). Si consideri il seguente esempio: Tizio possiede mille euro in contanti provento di reato e vuole usare una cripto-attività per occultarne o dissimularne l'origine illecita. Ipotizzando l'esistenza sul mercato di una cripto-attività denominata, ad esempio, CripAlfa, Tizio potrebbe acquistare CripAlfa con i mille euro al tempo t0 e rivenderle al tempo t1 per farsi accreditare sul proprio conto corrente mille euro (o comunque il controvalore recuperato dalla vendita) in moneta bancaria. Se il CripAlfa resta sempre associabile a Tizio e nella catena di compravendite i prestatori di servizi coinvolti provvedono a registrare correttamente gli scambi, dovrebbe essere agevole ricostruire che la moneta bancaria nella disponibilità di Tizio al tempo t1 ha origine nel frutto del reato. Se, invece, CripAlfa è o diventa anonima oppure i prestatori intervenuti omettono di registrare correttamente i dati di Tizio (per dolo o per il sabotaggio dei protocolli identificativi compiuto da criminali informatici capaci di offuscare la reale identità dell'operante, ad esempio falsificando un indirizzo IP), l'opera ricostruttiva risulta più complicata.

Quando i frutti del reato presupposto, invece, si presentano già allo stato digitale (magari su conti online) diventa più difficile distinguere la prima delle tre fasi sopra descritte; il riciclatore è in condizione di evitare contatti materiali con il contante. Si parla allora di "riciclaggio digitale integrale". Tizio, nel nostro esempio, detiene CripAlfa provenienti da una truffa informatica e li ricicla convertendoli in CripBeta, occultando nella fase del *laundering* il collegamento con CripAlfa, interrompendo quindi la tracciabilità, o la possibilità di risalire all'identità di Tizio. Al riguardo, è da sottolineare che a fini antiriciclaggio la

"tracciabilità" dell'operazione, intesa come registrazione delle operazioni effettuate dal detentore di una chiave privata verso un altro soggetto che possiede a sua volta un'altra chiave privata (attraverso un sistema di cifratura/decifratura), potrebbe non essere sufficiente a garantire la identificabilità (ossia la individuazione della identità) dei soggetti che effettuano la transazione, occultabile con accorgimenti altamente sofisticati tra cui il ricorso a c.d. *mixer*, ossia "frazionatori" della criptovaluta in microtransazioni.

L'esame fin qui condotto porta a ritenere che rispetto al crescente utilizzo delle cripto-attività la lotta al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo sia orchestrata dal legislatore europeo con previsione di uno sforzo sinergico. Il primo atto è stato quello di regolamentare la materia; scelta questa politicamente delicatissima. Le norme assegnano incombenze e responsabilità a una varietà di soggetti: tra questi gli emittenti di ART e EMT – che potranno ottenere l'autorizzazione amministrativa all'offerta al pubblico o alla ammissione alla negoziazione solo provando che gli esponenti aziendali e i possessori di partecipazioni rilevanti al capitale non hanno avuto precedenti sanzioni AML/CFT – e soprattutto i prestatori di servizi per le cripto-attività, i quali potranno svolgere l'attività solo dopo aver provato all'autorità competente di essersi dotati di controlli interni, politiche e procedure per individuare, valutare e gestire i rischi di riciclaggio di denaro e finanziamento del terrorismo. Centrale, inoltre, appare il ruolo dei prestatori di servizi che gestiscono piattaforme di negoziazione, i quali saranno anche tenuti a valutare, sulla base di norme previamente emanate, la ammissibilità della cripto-attività alla piattaforma di negoziazione, mediante un giudizio di adeguatezza della cripto-attività interessata, con specifica attenzione alla affidabilità delle soluzioni tecniche utilizzate e alla potenziale associazione ad attività illecite o fraudolente, tenendo conto dell'esperienza, delle attività comprovate e della reputazione dell'emittente di tali cripto-attività e della sua squadra di sviluppo; verificando poi nel continuo che la cripto-attività rispetti le norme operative della piattaforma. È previsto, altresì, un livello di controlli affidato alle competenze di autorità pubbliche, nazionali e internazionali, dalle quali ci si aspetta evidentemente una spiccata capacità di valutazione (che sarà sommamente utile, in particolare, quando nel corso del procedimento di autorizzazione delle offerte al pubblico o delle ammissioni alla negoziazione dovranno valutare se il modello di business dell'emittente richiedente espone il settore a gravi rischi di riciclaggio di denaro e finanziamento del terrorismo) e di intervento, oltre che autorevolezza e autonomia di giudizio. Spicca, altresì, il ruolo assegnato all'Autorità Bancaria Europea, la quale, tra l'altro, dovrà emanare orientamenti sulle variabili e sui fattori di rischio di cui i prestatori di servizi per le cripto-attività devono tenere conto, con particolare attenzione ai prodotti, alle operazioni e alle tecnologie che hanno il potenziale di favorire l'anonimato (art. 38, n. 3, Reg. 2023/1113).

Dire che si è a metà del guado è forse un eufemismo, considerato il tanto lavoro ancora da svolgere per completare il "pacchetto normativo AML/CFT". È da segnalare, peraltro, che il legislatore nazionale ha recentemente emanato la legge delega 21 febbraio 2024, n. 15, con la quale ha conferito al Governo il potere

di adeguare la normativa interna ai Regolamenti nn. 2023/1113 e 2023/1114. In particolare, quanto al primo, l'art. 18, tra l'altro, delega il Governo a modificare il d. lgs. 21 novembre 2007, n. 231, in modo da "*comprendere i prestatori di servizi per le criptoattività nel novero degli intermediari finanziari e conseguentemente a sottoporli al corrispondente regime di controlli e sanzionatorio*" e attribuisce alla Banca d'Italia il potere di irrogare le sanzioni e di imporre le altre misure amministrative previste dal Regolamento in questione (al Capo VI). Quanto al secondo, l'art. 19 individua la Banca d'Italia e la Consob, secondo le relative attribuzioni e finalità, quali autorità competenti nazionali (ossia autorità incaricate di svolgere le funzioni e i compiti previsti dal regolamento); in tale veste, previo coordinamento al fine di evitare duplicazioni e sovrapposizioni, le autorità menzionate svolgeranno compiti di notevole rilevanza, tra cui quelli di vigilanza e indagine, di adozione di provvedimenti cautelari e sanzionatori.

Nella attesa dei decreti legislativi delegati, sono intanto da salutare con favore almeno due profili. È molto apprezzabile, innanzitutto, che il legislatore abbia indicato una specifica autorità amministrativa, ossia la Banca d'Italia (ferme restando talune competenze della Consob al di fuori del comparto AML/CFT), come *trait d'union* tra i due plessi normativi; questa scelta conferma la stretta contiguità delle materie (AML/CFT da un lato e regolamento delle cripto-attività dall'altro) e valorizza la capacità della Banca d'Italia di cogliere le interconnessioni di cui fin qui s'è detto. Rimarchevole appare altresì che, in relazione a talune sanzioni previste dall'art. 111 del Regolamento n. 2013/1114 e all'opzione (tra la sanzione amministrativa e quella penale) offerta al riguardo dalla medesima disposizione ai legislatori nazionali, il menzionato art. 19, c. 2, lett. *g*), n. 7, preveda l'introduzione di sanzioni penali "*nei confronti di chiunque emetta, offra al pubblico o chieda l'ammissione alla negoziazione di cripto-attività disciplinate dal regolamento (UE) 2023/1114 in mancanza dei requisiti e delle autorizzazioni ivi previste nonché di chiunque svolga servizi disciplinati dal medesimo regolamento (UE) in mancanza delle autorizzazioni ivi previste*". Anche questa scelta sembra perseguire obiettivi di coerenza normativa regolando sotto la tutela del diritto penale, che al livello nazionale già risponde ai fatti di riciclaggio e finanziamento del terrorismo oltreché di abusivismo nel settore bancario e finanziario, anche fatti di abusivismo nel mercato delle cripto-attività.

Regolamento (UE) 2023/1114 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 31 maggio 2023, relativo ai mercati delle cripto-attività e che modifica i regolamenti (UE) n. 1093/2010 e (UE) n. 1095/2010 e le direttive 2013/36/UE e (UE) 2019/1937 (Testo rilevante ai fini del SEE)

IL PARLAMENTO EUROPEO E IL CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA,
visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea, in particolare l'articolo 114,
vista la proposta della Commissione europea,
previa trasmissione del progetto di atto legislativo ai parlamenti nazionali,
visto il parere della Banca centrale europea (1),
visto il parere del Comitato economico e sociale europeo (2),
deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria (3),
considerando quanto segue:

(1) È importante garantire che gli atti legislativi dell'Unione in materia di servizi finanziari siano adeguati all'era digitale e contribuiscano a creare un'economia pronta per le sfide del futuro e al servizio delle persone, anche consentendo l'uso di tecnologie innovative. L'Unione ha un interesse politico nello sviluppo e nella promozione dell'adozione di tecnologie trasformative nel settore finanziario, compresa la diffusione della tecnologia a registro distribuito (DLT). Si prevede che molte applicazioni della tecnologia a registro distribuito, compresa la tecnologia blockchain, che non sono ancora state completamente esplorate continueranno a creare nuovi tipi di attività e di modelli d'impresa che, insieme al settore stesso delle cripto-attività, porteranno a una crescita economica e a nuove opportunità di lavoro per i cittadini dell'Unione.

(2) Le cripto-attività sono una delle principali applicazioni della tecnologia a registro distribuito. Le cripto-attività sono rappresentazioni digitali di valore o di diritti potenzialmente in grado di apportare vantaggi significativi ai partecipanti al mercato, compresi i detentori al dettaglio di cripto-attività. Le rappresentazioni di valore includono il valore esterno, non intrinseco, attribuito a un cripto-attività dalle parti interessate o dai partecipanti al mercato, vale a dire che il valore è soggettivo e basato solo sull'interesse dell'acquirente della cripto-attività. Grazie alla semplificazione dei processi di raccolta di capitali e al rafforzamento della concorrenza, le offerte di cripto-attività potrebbero rappresentare un approccio innovativo e inclusivo al finanziamento, anche per le piccole e medie imprese (PMI). Se utilizzate come mezzo di pagamento, le cripto-attività possono offrire opportunità in termini di pagamenti più economici, più veloci e più efficienti, in particolare su base transfrontaliera, in quanto limitano il numero di intermediari.

(3) Alcune cripto-attività, in particolare quelle qualificabili come strumenti finanziari quali definiti nella direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio (4), rientrano nell'ambito di applicazione degli atti legislativi dell'Unione vigenti in materia di servizi finanziari. Pertanto, una serie completa di norme dell'Unione si applica già agli emittenti di tali cripto-attività e alle imprese che svolgono attività connesse a tali cripto-attività.

(4) Tuttavia altre cripto-attività non rientrano nell'ambito di applicazione degli atti legislativi dell'Unione in materia di servizi finanziari. Attualmente non esistono norme, ad eccezione di quelle in materia di antiriciclaggio, in relazione alla prestazione di servizi connessi a tali cripto-attività non regolamentate, anche per quanto riguarda il funzionamento delle piattaforme di negoziazione di cripto-attività, lo scambio di cripto-attività con fondi o altre cripto-attività e la prestazione di custodia e amministrazione di cripto-attività per conto dei clienti. L'assenza di tali norme fa sì che i possessori di tali cripto-attività siano esposti a rischi, in particolare nei settori non disciplinati dalle norme in materia di tutela dei consumatori. L'assenza di tali norme può anche comportare rischi sostanziali per l'integrità del mercato, anche in termini di abuso di mercato e di criminalità finanziaria. Per far fronte a questi rischi, alcuni Stati membri hanno introdotto norme specifiche per tutte le cripto-attività

che non rientrano nell'ambito di applicazione degli atti legislativi dell'Unione in materia di servizi finanziari o per un sottoinsieme di esse e altri Stati membri stanno valutando l'opportunità di legiferare nel settore delle cripto-attività.

(5) L'assenza di un quadro generale dell'Unione per i mercati delle cripto-attività può portare gli utenti a non avere fiducia in tali attività, il che potrebbe rappresentare un notevole ostacolo allo sviluppo di un mercato delle cripto-attività e condurre alla perdita di opportunità in termini di servizi digitali innovativi, strumenti di pagamento alternativi o nuove fonti di finanziamento per le imprese dell'Unione. Inoltre, per le imprese che utilizzano cripto-attività non vi sarebbe alcuna certezza del diritto sul modo in cui le cripto-attività in loro possesso sarebbero trattate nei diversi Stati membri, il che ne pregiudicherebbe gli sforzi tesi a utilizzare le cripto-attività per l'innovazione digitale. L'assenza di un quadro generale dell'Unione in materia di cripto-attività potrebbe anche portare a una frammentazione normativa che falserebbe la concorrenza nel mercato unico, renderebbe più difficile per i prestatori di servizi per le cripto-attività espandere le loro attività su base transfrontaliera e determinerebbe un arbitraggio normativo. I mercati delle cripto-attività sono ancora di dimensioni modeste e ad oggi non costituiscono una minaccia per la stabilità finanziaria. È tuttavia possibile che in futuro i detentori al dettaglio adottino in larga misura tipi di cripto-attività che mirano a stabilizzare il loro prezzo in relazione a una specifica attività o a un paniere di attività, e tale sviluppo potrebbe comportare ulteriori sfide in termini di stabilità finanziaria, regolare funzionamento dei sistemi di pagamento, trasmissione della politica monetaria o sovranità monetaria.

(6) Si rende pertanto necessario un quadro specifico e armonizzato per i mercati delle cripto-attività a livello dell'Unione, allo scopo di definire norme specifiche per le cripto-attività e i servizi e le attività correlati non ancora coperti da atti legislativi dell'Unione in materia di servizi finanziari. Un simile quadro dovrebbe sostenere l'innovazione e la concorrenza leale, garantendo nel contempo un elevato livello di tutela dei detentori al dettaglio e l'integrità dei mercati delle cripto-attività. Un quadro chiaro dovrebbe consentire ai prestatori di servizi per le cripto-attività di espandere la loro attività su base transfrontaliera e facilitarne l'accesso ai servizi bancari, in modo da consentire loro di svolgere le loro attività in modo agevole. Un quadro dell'Unione per i mercati delle cripto-attività dovrebbe prevedere un trattamento proporzionato degli emittenti di cripto-attività e dei prestatori di servizi per le cripto-attività, dando così luogo a pari opportunità per quanto riguarda l'ingresso nel mercato e lo sviluppo attuale e futuro dei mercati delle cripto-attività. Esso dovrebbe inoltre promuovere la stabilità finanziaria e il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento e far fronte ai rischi di politica monetaria che potrebbero scaturire dalle cripto-attività che mirano a stabilizzare il loro prezzo in relazione a un'attività specifica o a un paniere di attività. Una regolamentazione adeguata mantiene la competitività degli Stati membri sui mercati finanziari e tecnologici internazionali e offre ai clienti vantaggi significativi in termini di accesso a una gestione patrimoniale e a servizi finanziari più economici, più veloci e più sicuri. Il quadro dell'Unione per i mercati delle cripto-attività non dovrebbe disciplinare la tecnologia sottostante. Gli atti legislativi dell'Unione dovrebbero evitare di imporre un onere normativo superfluo e sproporzionato sull'uso della tecnologia, poiché l'Unione e gli Stati membri si prefiggono di salvaguardare la competitività sul mercato mondiale.

(7) I meccanismi di consenso utilizzati per la convalida delle operazioni in cripto-attività potrebbero avere principali impatti negativi sul clima e altri effetti negativi connessi all'ambiente. Tali meccanismi di consenso dovrebbero pertanto prevedere

soluzioni più rispettose dell'ambiente e garantire che i principali impatti negativi che essi potrebbero avere sul clima, e gli altri effetti negativi connessi all'ambiente, siano adeguatamente individuati e comunicati dagli emittenti di cripto-attività e dai prestatori di servizi per le cripto-attività. Nel determinare se gli impatti negativi sono principali, è opportuno tenere conto del principio di proporzionalità e delle dimensioni e del volume delle cripto-attività emesse. L'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati) (ESMA) istituita dal regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio (5), in cooperazione con l'Autorità europea di vigilanza (Autorità bancaria europea) (ABE) istituita dal regolamento (UE) n. 1093/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio (6), dovrebbe pertanto essere incaricata di elaborare progetti di norme tecniche di regolamentazione al fine di specificare ulteriormente il contenuto, le metodologie e la presentazione delle informazioni in relazione agli indicatori di sostenibilità per quanto riguarda gli impatti negativi sul clima e altri effetti negativi connessi all'ambiente, nonché di delineare i principali indicatori energetici. I progetti di norme tecniche di regolamentazione dovrebbero inoltre garantire la coerenza dell'informativa da parte degli emittenti di cripto-attività e dei prestatori di servizi per le cripto-attività. Nell'elaborare i progetti di norme tecniche di regolamentazione, l'ESMA dovrebbe tenere conto dei vari tipi di meccanismi di consenso utilizzati per la convalida delle operazioni in cripto-attività, delle loro caratteristiche e delle differenze tra di esse. L'ESMA dovrebbe inoltre tenere conto degli obblighi di informativa esistenti, garantire complementarità e coerenza ed evitare di aumentare gli oneri a carico delle imprese.

(8) I mercati delle cripto-attività sono globali e quindi intrinsecamente transfrontalieri. L'Unione dovrebbe pertanto continuare a sostenere gli sforzi internazionali volti a promuovere la convergenza nel trattamento delle cripto-attività e dei servizi per le cripto-attività attraverso organizzazioni o organismi internazionali quali il Consiglio per la stabilità finanziaria, il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria e il gruppo di azione finanziaria internazionale.

(9) Gli atti legislativi dell'Unione in materia di servizi finanziari dovrebbero essere guidati dal principio «stessa attività, stessi rischi, stesse norme» e dal principio della neutralità tecnologica. Pertanto, le cripto-attività che rientrano negli atti legislativi dell'Unione vigenti in materia di servizi finanziari dovrebbero rimanere disciplinate dal quadro normativo esistente, indipendentemente dalla tecnologia utilizzata per la loro emissione o il loro trasferimento, anziché essere disciplinate dal presente regolamento. Di conseguenza, il presente regolamento esclude espressamente dal proprio ambito di applicazione le cripto-attività qualificabili come strumenti finanziari quali definiti dalla direttiva 2014/65/UE, quelle qualificabili come depositi quali definiti dalla direttiva 2014/49/UE del Parlamento europeo e del Consiglio (7), compresi i depositi strutturati quali definiti dalla direttiva 2014/65/UE, quelle qualificabili come fondi quali definiti dalla direttiva (UE) 2015/2366 del Parlamento europeo e del Consiglio (8), eccetto ove siano qualificabili come token di moneta elettronica («token di moneta elettronica»), quelle qualificabili come posizioni verso la cartolarizzazione quali definite dal regolamento (UE) 2017/2402 del Parlamento europeo e del Consiglio (9) e quelle qualificabili come contratti di assicurazione non vita o vita, prodotti pensionistici o regimi di sicurezza sociale. Tenuto conto del fatto che la moneta elettronica e i fondi ricevuti in cambio di moneta elettronica non dovrebbero essere trattati come depositi in conformità della direttiva 2009/110/CE del Parlamento europeo e del Consiglio (10), i token di moneta elettronica non possono essere trattati come depositi che sono esclusi dall'ambito di applicazione del presente regolamento.

(10) Il presente regolamento non dovrebbe applicarsi alle cripto-attività che sono uniche e non fungibili con altre cripto-attività, compresa l'arte digitale e gli oggetti da collezione. Il valore di tali cripto-attività uniche e non fungibili è attribuibile alle caratteristiche uniche di ciascuna cripto-attività e all'utilità che essa offre al possessore del token. Il presente regolamento non dovrebbe applicarsi nemmeno alle cripto-attività che rappresentano servizi o attività materiali che sono unici e non fungibili, come le garanzie dei prodotti o i beni immobili. Sebbene le cripto-attività uniche e non fungibili possano essere negoziate sui mercati ed essere accumulate a fini speculativi, esse non sono facilmente intercambiabili e il valore relativo di una tale cripto-attività rispetto a un'altra, essendo ciascuna unica, non può essere determinato mediante confronto con un'attività di mercato esistente o un'attività equivalente. Tali caratteristiche limitano la misura in cui tali cripto-attività possono avere un uso finanziario, limitando in tal modo i rischi per i possessori e il sistema finanziario e giustificandone l'esclusione dall'ambito di applicazione del presente regolamento.

(11) Le frazioni di una cripto-attività unica e non fungibile non dovrebbero essere considerate uniche e non fungibili. L'emissione di cripto-attività come token non fungibili in un'ampia serie o raccolta dovrebbe essere considerata un indicatore della loro fungibilità. La mera attribuzione di un identificativo unico a una cripto-attività non è di per sé sufficiente a classificarla come unica e non fungibile. Affinché la cripto-attività possa essere considerata unica e non fungibile, anche le attività o i diritti rappresentati dovrebbero essere unici e non fungibili. L'esclusione delle cripto-attività uniche e non fungibili dall'ambito di applicazione del presente regolamento non pregiudica la qualificazione di tali cripto-attività come strumenti finanziari. Il presente regolamento dovrebbe applicarsi anche alle cripto-attività che appaiono uniche e non fungibili, ma le cui caratteristiche di fatto o le caratteristiche che sono legate ai loro utilizzi de facto le renderebbero fungibili o non uniche. A tale riguardo, nel valutare e classificare le cripto-attività, le autorità competenti dovrebbero adottare un approccio basato sulla sostanza rispetto alla forma, in base al quale le caratteristiche della cripto-attività in questione determinano la classificazione e non la sua designazione da parte dell'emittente.

(12) È opportuno escludere dall'ambito di applicazione del presente regolamento talune operazioni infragruppo e alcuni enti pubblici, in quanto non comportano rischi per la tutela degli investitori, l'integrità del mercato, la stabilità finanziaria, il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento, la trasmissione della politica monetaria o la sovranità monetaria. Tra le organizzazioni internazionali pubbliche che sono esenti figurano il Fondo monetario internazionale e la Banca dei regolamenti internazionali.

(13) Le attività digitali emesse da banche centrali che agiscono in qualità di autorità monetarie, compresa la moneta di banca centrale in forma digitale, o le cripto-attività emesse da altre autorità pubbliche, comprese le amministrazioni centrali, regionali e locali, non dovrebbero essere soggette al quadro dell'Unione per i mercati delle cripto-attività. Nemmeno i servizi connessi prestati da tali banche centrali quando agiscono in qualità di autorità monetarie o da altre autorità pubbliche dovrebbero essere soggetti a tale quadro dell'Unione.

(14) Al fine di garantire una chiara distinzione tra, da un lato, le cripto-attività disciplinate dal presente regolamento e, dall'altro, gli strumenti finanziari, l'ESMA dovrebbe essere incaricata di emanare orientamenti sui criteri e sulle condizioni per la qualificazione delle cripto-attività come strumenti finanziari. Tali orientamenti dovrebbero inoltre consentire una migliore comprensione dei casi in cui le cripto-attività che sono altrimenti considerate uniche e non fungibili

con altre cripto-attività potrebbero essere qualificabili come strumenti finanziari. Al fine di promuovere un approccio comune alla classificazione delle cripto-attività, l'ABE, l'ESMA e l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali) (EIOPA), istituita dal regolamento (UE) n. 1094/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio (11) («autorità europee di vigilanza» o «AEV»), dovrebbero promuovere discussioni su tale classificazione. Le autorità competenti dovrebbero poter chiedere alle AEV pareri sulla classificazione delle cripto-attività, comprese le classificazioni proposte dagli offerenti o dalle persone che chiedono l'ammissione alla negoziazione. Gli offerenti o le persone che chiedono l'ammissione alla negoziazione sono i principali responsabili della corretta classificazione delle cripto-attività, che potrebbe essere contestata dalle autorità competenti, sia prima della data di pubblicazione dell'offerta sia in qualsiasi momento successivo. Qualora la classificazione di una cripto-attività sembri non essere coerente con il presente regolamento o con altri pertinenti atti legislativi dell'Unione in materia di servizi finanziari, le AEV dovrebbero avvalersi dei poteri loro conferiti dai regolamenti (UE) n. 1093/2010, (UE) n. 1094/2010 e (UE) n. 1095/2010 al fine di garantire un approccio uniforme e coerente a tale classificazione.

(15) A norma dell'articolo 127, paragrafo 2, quarto trattino, del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE), uno dei compiti fondamentali da assolvere tramite il Sistema europeo di banche centrali (SEBC) è promuovere il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento. Ai sensi dell'articolo 22 del protocollo n. 4 dello statuto del Sistema europeo di banche centrali e della Banca centrale europea allegato ai trattati, la Banca centrale europea (BCE) può stabilire regolamenti, al fine di assicurare sistemi di compensazione e di pagamento efficienti e affidabili all'interno dell'Unione e nei rapporti con i paesi terzi. A tal fine, la BCE ha adottato regolamenti riguardanti i requisiti per i sistemi di pagamento di importanza sistemica. Il presente regolamento fa salva la responsabilità della BCE e delle banche centrali nazionali del SEBC di assicurare sistemi di compensazione e di pagamento efficienti e solidi all'interno dell'Unione e nei rapporti con i paesi terzi. Di conseguenza, e per evitare che possano essere create normative parallele, l'ABE, l'ESMA e la BCE dovrebbero collaborare strettamente nell'elaborazione dei pertinenti progetti di norme tecniche in conformità del presente regolamento. Inoltre, è fondamentale che la BCE e le banche centrali nazionali abbiano accesso alle informazioni nello svolgimento dei loro compiti relativi alla sorveglianza dei sistemi di pagamento, compresa la compensazione dei pagamenti. Inoltre, il presente regolamento dovrebbe lasciare impregiudicato il regolamento (UE) n. 1024/2013 del Consiglio (12) e dovrebbe essere interpretato in modo da non essere in conflitto con tale regolamento.

(16) Qualsiasi atto legislativo adottato nel settore delle cripto-attività dovrebbe essere specifico e pronto alle sfide del futuro, in grado di stare al passo con l'innovazione e gli sviluppi tecnologici e fondato su un approccio basato su incentivi. I termini «cripto-attività» e «tecnologia a registro distribuito» dovrebbero pertanto essere definiti nel modo più ampio possibile, in modo tale da comprendere tutti i tipi di cripto-attività che attualmente non rientrano nell'ambito di applicazione degli atti legislativi dell'Unione in materia di servizi finanziari. Qualsiasi atto legislativo adottato nel settore delle cripto-attività dovrebbe inoltre contribuire all'obiettivo riguardante la lotta contro il riciclaggio di denaro e il finanziamento del terrorismo. Per tale motivo, i soggetti che offrono servizi che rientrano nell'ambito di applicazione del presente regolamento dovrebbero anche rispettare le norme applicabili dell'Unione in materia di lotta al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo, che integrano le norme internazionali.

(17) Le attività digitali che non possono essere trasferite ad altri possessori non rientrano nella definizione di cripto-attività. Pertanto, le attività digitali accettate solo dall'emittente o dall'offerente e che sono tecnicamente impossibili da trasferire direttamente ad altri possessori dovrebbero essere escluse dall'ambito di applicazione del presente regolamento. Un esempio di tali attività digitali è rappresentato dai programmi di fidelizzazione in cui i punti di fedeltà possono essere scambiati per ottenere benefici solo con l'emittente o l'offerente di tali punti.

(18) Il presente regolamento classifica le cripto-attività in tre tipi che dovrebbero essere distinti gli uni dagli altri e soggetti a requisiti diversi a seconda dei rischi che comportano. La classificazione si basa sul fatto che le cripto-attività cerchino di stabilizzare il loro valore con riferimento ad altre attività. Il primo tipo è costituito da cripto-attività che mirano a stabilizzare il loro valore facendo riferimento a una sola valuta ufficiale. La funzione di tali cripto-attività è molto simile a quella della moneta elettronica quale definita dalla direttiva 2009/110/CE. Come la moneta elettronica, tali cripto-attività sono surrogati elettronici per monete e banconote e sono plausibilmente utilizzate per effettuare pagamenti. Tali cripto-attività dovrebbero essere definite nel presente regolamento come «token di moneta elettronica». Il secondo tipo di cripto-attività riguarda i «token collegati ad attività», che mirano a stabilizzare il loro valore facendo riferimento a un altro valore o diritto, o a una combinazione degli stessi, comprese una o più valute ufficiali. Questo secondo tipo comprende tutte le altre cripto-attività, diverse dai token di moneta elettronica, il cui valore è sostenuto da attività, in modo da evitare l'elusione e rendere il presente regolamento adeguato alle esigenze future. Infine, il terzo tipo è costituito dalle cripto-attività diverse dai «token collegati ad attività» e dai «token di moneta elettronica» e comprende un'ampia gamma di cripto-attività, compresi gli utility token.

(19) Al momento, nonostante le loro analogie, la moneta elettronica e le cripto-attività con una valuta ufficiale quale valuta di riferimento differiscono per alcuni aspetti importanti. I possessori di moneta elettronica quale definita dalla direttiva 2009/110/CE sono sempre titolari di un credito nei confronti dell'emittente di moneta elettronica e hanno il diritto contrattuale di ottenere, in qualsiasi momento e al valore nominale, il rimborso del valore monetario della moneta elettronica detenuta. Per contro alcune cripto-attività con una valuta ufficiale quale valuta di riferimento non offrono ai loro possessori un credito di questo tipo nei confronti degli emittenti di tali cripto-attività e potrebbero non rientrare nell'ambito di applicazione della direttiva 2009/110/CE. Altre cripto-attività con una valuta ufficiale quale valuta di riferimento non forniscono un credito al valore nominale della valuta di riferimento o pongono limiti al periodo di rimborso. Il fatto che i possessori di tali cripto-attività non abbiano un credito nei confronti degli emittenti delle cripto-attività in questione, o che tale credito non sia al valore nominale della valuta di riferimento delle cripto-attività, potrebbe indebolire la fiducia dei possessori di tali cripto-attività. Di conseguenza, per evitare l'elusione delle norme di cui alla direttiva 2009/110/CE, qualsiasi definizione di «token di moneta elettronica» dovrebbe essere quanto più ampia possibile, in modo tale da includere tutti i tipi di cripto-attività con un'unica valuta ufficiale quale valuta di riferimento. Inoltre, è opportuno stabilire condizioni rigorose per l'emissione di token di moneta elettronica, compreso l'obbligo che i token di moneta elettronica siano emessi da un ente creditizio autorizzato a norma della direttiva 2013/36/UE del Parlamento europeo e del Consiglio (13) o da un istituto di moneta elettronica autorizzato a norma della direttiva 2009/110/CE. Per lo stesso motivo, gli emittenti dei token di moneta elettronica dovrebbero garantire ai possessori degli stessi di poter esercitare il loro diritto di ottenere in qualsiasi momento il rimborso dei token al valore nominale della valuta di riferimento dei token in questione. Poiché i token di moneta elettronica sono cripto-attività e

possono comportare nuove sfide specifiche per le cripto-attività in termini di tutela dei detentori al dettaglio e integrità del mercato, è opportuno che siano a loro volta soggetti alle norme stabilite nel presente regolamento per far fronte a tali sfide.

(20) Dati i diversi rischi e opportunità creati dalle cripto-attività si rende necessario stabilire norme per gli offerenti o le persone che chiedono l'ammissione alla negoziazione di cripto-attività diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica, nonché per gli emittenti di token collegati ad attività e di token di moneta elettronica. Gli emittenti di cripto-attività sono soggetti che detengono il controllo sulla creazione di cripto-attività.

(21) È necessario stabilire norme specifiche per i soggetti che prestano servizi connessi alle cripto-attività. Una prima categoria di tali servizi consiste nell'assicurare la gestione di una piattaforma di negoziazione di cripto-attività, scambiare cripto-attività con fondi o altre cripto-attività, prestare custodia e amministrazione delle cripto-attività per conto dei clienti e prestare servizi di trasferimento per le cripto-attività per conto dei clienti. Una seconda categoria di tali servizi è costituita dal collocamento di cripto-attività, dalla ricezione o trasmissione di ordini di cripto-attività per conto dei clienti, dall'esecuzione di ordini di cripto-attività per conto dei clienti, dalla prestazione di consulenza sulle cripto-attività e dalla prestazione di servizi di gestione del portafoglio di cripto-attività. Qualsiasi persona che presti servizi per le cripto-attività a titolo professionale conformemente al presente regolamento dovrebbe essere considerata un «prestatore di servizi per le cripto-attività».

(22) Il presente regolamento dovrebbe applicarsi alle persone fisiche e giuridiche e ad alcune altre imprese nonché alle attività in cripto-attività e ai servizi per le cripto-attività da esse effettuati, prestati o controllati, direttamente o indirettamente, ivi compresi i casi in cui parti di tali attività o servizi siano effettuati in modo decentrato. Qualora i servizi per le cripto-attività siano prestati in modo completamente decentrato senza alcun intermediario, essi non dovrebbero rientrare nell'ambito di applicazione del presente regolamento. Il presente regolamento disciplina i diritti e gli obblighi degli emittenti di cripto-attività, degli offerenti e delle persone che chiedono l'ammissione alla negoziazione di cripto-attività nonché dei prestatori di servizi per le cripto-attività. Qualora le cripto-attività non abbiano un emittente identificabile, esse non dovrebbero rientrare nell'ambito di applicazione dei titoli II, III o IV del presente regolamento. I prestatori di servizi per le cripto-attività che prestano servizi in relazione a tali cripto-attività dovrebbero tuttavia rientrare nell'ambito di applicazione del presente regolamento.

(23) Per garantire che tutte le offerte al pubblico nell'Unione di cripto-attività diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica che potrebbero avere un utilizzo finanziario o che tutte le ammissioni di cripto-attività alla negoziazione su una piattaforma di negoziazione di cripto-attività («ammissione alla negoziazione») nell'Unione siano adeguatamente monitorate e controllate dalle autorità competenti, tutti gli offerenti o le persone che chiedono l'ammissione alla negoziazione dovrebbero essere persone giuridiche.

(24) Al fine di garantire la loro tutela, i potenziali detentori al dettaglio di cripto-attività dovrebbero essere informati in merito alle caratteristiche, alle funzioni e ai rischi delle cripto-attività che intendono acquistare. Quando presentano un'offerta pubblica di cripto-attività diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica o chiedono l'ammissione di tali cripto-attività alla negoziazione nell'Unione, gli offerenti o le persone che chiedono l'ammissione alla negoziazione dovrebbero redigere, notificare alla rispettiva autorità competente e pubblicare un documento informativo contenente informazioni obbligatorie («White Paper

sulle cripto-attività»). Un White Paper sulle cripto-attività dovrebbe contenere informazioni di carattere generale sull'emittente, sull'offerente o sulla persona che chiede l'ammissione alla negoziazione, sul progetto da realizzare con i capitali raccolti, sull'offerta al pubblico di cripto-attività o sulla loro ammissione alla negoziazione, sui diritti e sugli obblighi connessi alle cripto-attività, sulla tecnologia sottostante utilizzata per tali cripto-attività e sui relativi rischi. Tuttavia, il White Paper sulle cripto-attività non dovrebbe contenere una descrizione dei rischi che sono imprevedibili e che è molto improbabile che si concretizzino. Le informazioni contenute nel White Paper sulle cripto-attività come pure nelle comunicazioni di marketing pertinenti, quali i messaggi pubblicitari e il materiale di marketing, effettuate anche attraverso nuovi canali quali le piattaforme di social media, dovrebbero essere corrette, chiare e non fuorvianti. I messaggi pubblicitari e il materiale promozionale dovrebbero essere coerenti con le informazioni contenute nel White Paper sulle cripto-attività.

(25) I White Paper sulle cripto-attività, comprese le relative sintesi, e le norme operative delle piattaforme di negoziazione per le cripto-attività dovrebbero essere redatti in almeno una delle lingue ufficiali dello Stato membro d'origine e di qualsiasi Stato membro ospitante o, in alternativa, in una lingua comunemente utilizzata negli ambienti della finanza internazionale. Al momento dell'adozione del presente regolamento, la lingua inglese è la lingua comunemente utilizzata negli ambienti della finanza internazionale, ma tale situazione potrebbe evolvere in futuro.

(26) Al fine di garantire un approccio proporzionato, i requisiti del presente regolamento non dovrebbero applicarsi alle offerte al pubblico di cripto-attività diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica offerte gratuitamente o create automaticamente a titolo di ricompensa per il mantenimento di un registro distribuito o la convalida delle operazioni nel contesto del meccanismo di consenso. Inoltre, i requisiti del presente regolamento non dovrebbero applicarsi alle offerte di utility token che forniscono accesso a un bene o servizio esistente, che consente al possessore di ritirare il bene o di avvalersi del servizio, o se il possessore delle cripto-attività ha il diritto di utilizzarle solamente in cambio di beni e servizi in una rete limitata di esercenti con accordi contrattuali con l'offerente. Tali esenzioni non dovrebbero includere le cripto-attività che rappresentano beni immagazzinati che non sono destinati a essere ritirati dall'acquirente a seguito dell'acquisto. Inoltre, l'esenzione per la rete limitata non dovrebbe applicarsi alle cripto-attività che sono tipicamente progettate per una rete di prestatori di servizi in costante crescita. L'esenzione per la rete limitata dovrebbe essere valutata dall'autorità competente ogni volta che un'offerta, o il valore aggregato di più offerte, supera una determinata soglia, il che significa che una nuova offerta non dovrebbe beneficiare automaticamente dell'esenzione di un'offerta precedente. Tali esenzioni dovrebbero cessare di applicarsi quando l'offerente, o un'altra persona che agisce per suo conto, comunica l'intenzione dell'offerente di chiedere l'ammissione alla negoziazione o quando le cripto-attività esentate sono ammesse alla negoziazione.

(27) Al fine di garantire un approccio proporzionato, i requisiti di redazione e pubblicazione di un White Paper sulle cripto-attività previsti dal presente regolamento non dovrebbero applicarsi alle offerte di cripto-attività diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica che sono rivolte a meno di 150 persone per ogni Stato membro o che sono rivolte esclusivamente agli investitori qualificati laddove le cripto-attività possono essere detenute esclusivamente da tali investitori qualificati. Le piccole e medie imprese e le start-up non dovrebbero essere soggette a oneri amministrativi eccessivi e sproporzionati. Pertanto le offerte al pubblico

nell'Unione di cripto-attività diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica il cui corrispettivo totale non supera la somma di 1 000 000 EUR su un periodo di 12 mesi dovrebbero essere esentate dall'obbligo di redigere un White Paper sulle cripto-attività.

(28) La semplice ammissione alla negoziazione o la pubblicazione dei prezzi di acquisto e di vendita non dovrebbero, di per sé, essere considerate un'offerta al pubblico di cripto-attività. Tale ammissione o pubblicazione dovrebbe costituire un'offerta al pubblico di cripto-attività solo se include una comunicazione che costituisce un'offerta al pubblico ai sensi del presente regolamento.

(29) Sebbene alcune offerte di cripto-attività diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica siano esenti da vari obblighi del presente regolamento, gli atti legislativi dell'Unione che garantiscono la tutela dei consumatori, come la direttiva 2005/29/CE del Parlamento europeo e del Consiglio (14) o la direttiva 93/13/CEE del Consiglio (15), compresi gli obblighi di informativa ivi contenuti, rimangono applicabili alle offerte al pubblico di cripto-attività quando riguardano relazioni tra imprese e consumatori.

(30) Se un'offerta al pubblico ha come oggetto utility token relativi a beni che ancora non esistono o a servizi che non sono ancora operativi, la durata dell'offerta al pubblico descritta nel White Paper sulle cripto-attività non dovrebbe superare i 12 mesi. Tale limite alla durata dell'offerta al pubblico prescinde dal momento in cui i beni o servizi iniziano ad esistere o diventano operativi e può essere utilizzato dal possessore di uno utility token dopo la scadenza dell'offerta al pubblico.

(31) Al fine di consentire la vigilanza, prima di presentare qualsiasi offerta al pubblico di cripto-attività nell'Unione o prima che tali cripto-attività siano ammesse alla negoziazione, gli offerenti e le persone che chiedono l'ammissione alla negoziazione di cripto-attività diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica dovrebbero notificare il loro White Paper sulle cripto-attività e, su richiesta dell'autorità competente, le loro comunicazioni di marketing, all'autorità competente dello Stato membro in cui hanno la sede legale o, nel caso in cui non abbiano una sede legale nell'Unione, dello Stato membro in cui hanno una succursale. Gli offerenti stabiliti in un paese terzo dovrebbero notificare il loro White Paper sulle cripto-attività e, su richiesta dell'autorità competente, le loro comunicazioni di marketing, all'autorità competente dello Stato membro in cui intendono offrire le cripto-attività.

(32) Il gestore di una piattaforma di negoziazione dovrebbe essere responsabile del rispetto dei requisiti di cui al titolo II del presente regolamento laddove le cripto-attività siano ammesse alla negoziazione di propria iniziativa e il White Paper sulle cripto-attività non sia già stato pubblicato nei casi previsti dal presente regolamento. Il gestore di una piattaforma di negoziazione dovrebbe inoltre essere responsabile del rispetto di tali requisiti laddove abbia concluso un accordo scritto a tal fine con la persona che chiede l'ammissione alla negoziazione. La persona che chiede l'ammissione alla negoziazione dovrebbe continuare ad essere responsabile nel caso in cui fornisca informazioni fuorvianti al gestore della piattaforma di negoziazione. La persona che chiede l'ammissione alla negoziazione dovrebbe rimanere responsabile anche delle questioni non delegate al gestore della piattaforma di negoziazione.

(33) Al fine di evitare oneri amministrativi indebiti, le autorità competenti non dovrebbero pertanto essere tenute ad approvare un White Paper sulle cripto-attività prima della sua pubblicazione. Le autorità competenti dovrebbero tuttavia avere il potere di chiedere modifiche del White Paper sulle cripto-attività e di qualsiasi comunicazione di marketing e, se necessario, di chiedere l'inclusione di informazioni aggiuntive nel White Paper sulle cripto-attività.

(34) Le autorità competenti dovrebbero poter sospendere o vietare un'offerta al pubblico di cripto-attività diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica o l'ammissione di tali cripto-attività alla negoziazione qualora tale offerta al pubblico o l'ammissione alla negoziazione non siano conformi ai requisiti applicabili previsti dal presente regolamento, compresi i casi in cui il White Paper o le comunicazioni di marketing non siano corretti, siano poco chiari o forniscano informazioni fuorvianti. Le autorità competenti dovrebbero inoltre poter pubblicare sul proprio sito web o tramite un comunicato stampa l'avvertenza che l'offerente o la persona che chiede l'ammissione alla negoziazione non ha rispettato tali requisiti.

(35) I White Paper sulle cripto-attività debitamente notificati a un'autorità competente e le comunicazioni di marketing dovrebbero essere pubblicati. Dopo tale pubblicazione, gli offerenti e le persone che chiedono l'ammissione alla negoziazione di cripto-attività diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica, dovrebbero essere autorizzati a offrire tali cripto-attività in tutta l'Unione e a chiedere l'ammissione alla negoziazione di tali cripto-attività nell'Unione.

(36) Gli offerenti di cripto-attività diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica dovrebbero adottare disposizioni efficaci per monitorare e tutelare i fondi o le altre cripto-attività raccolti durante la loro offerta al pubblico. Tali disposizioni dovrebbero inoltre garantire che i fondi o le altre cripto-attività raccolti presso i possessori o potenziali possessori siano debitamente restituiti il prima possibile in caso di annullamento, per qualsiasi motivo, di un'offerta al pubblico. L'offerente dovrebbe assicurare che i fondi o le altre cripto-attività raccolti durante l'offerta al pubblico siano tutelati da una terza parte.

(37) Al fine di garantire ulteriormente la tutela dei detentori al dettaglio di cripto-attività che acquistano cripto-attività diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica direttamente dall'offerente o da un prestatore di servizi per le cripto-attività che colloca le cripto-attività per conto dell'offerente dovrebbe essere garantito il diritto di recesso per un periodo di 14 giorni dall'acquisizione. Per assicurare il regolare completamento di un'offerta al pubblico di cripto-attività a tempo limitata, il diritto di recesso non dovrebbe essere esercitato dal detentore al dettaglio dopo la fine del periodo di sottoscrizione. Inoltre, il diritto di recesso non dovrebbe applicarsi nei casi in cui cripto-attività diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica sono ammesse alla negoziazione prima dell'acquisto da parte del detentore al dettaglio, in quanto in tal caso il prezzo di queste cripto-attività dipende dalle fluttuazioni dei mercati delle cripto-attività. Se il detentore al dettaglio ha un diritto di recesso ai sensi del presente regolamento, il diritto di recesso di cui alla direttiva 2002/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio (16) non dovrebbe applicarsi.

(38) Gli offerenti e le persone che chiedono l'ammissione alla negoziazione di cripto-attività diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica dovrebbero agire in modo onesto, corretto e professionale, dovrebbero comunicare con i possessori e potenziali possessori di cripto-attività in modo corretto, chiaro e non fuorviante, dovrebbero individuare, prevenire, gestire e comunicare i conflitti di interesse e dovrebbero adottare disposizioni amministrative efficaci per garantire che i loro sistemi e protocolli di sicurezza rispettino le norme dell'Unione. Per assistere le autorità competenti nelle loro funzioni di vigilanza, l'ESMA, in stretta cooperazione con l'ABE, dovrebbe essere incaricata di emanare orientamenti su tali sistemi e protocolli di sicurezza al fine di precisare ulteriormente le pertinenti norme dell'Unione.

(39) Per tutelare ulteriormente i possessori di cripto-attività, gli offerenti e le persone che chiedono l'ammissione alla negoziazione di cripto-attività e i membri dei loro

organi di amministrazione dovrebbero essere soggetti alle norme in materia di responsabilità civile per le informazioni fornite al pubblico mediante il White Paper sulle cripto-attività.

(40) I token collegati ad attività potrebbero essere ampiamente adottati dai possessori per trasferire valore o come mezzo di scambio e comportare in tal modo maggiori rischi in termini di tutela dei possessori di cripto-attività, in particolare dei detentori al dettaglio, e di integrità del mercato rispetto ad altre cripto-attività. Gli emittenti di token collegati ad attività dovrebbero pertanto essere soggetti a requisiti più rigorosi rispetto agli emittenti di altre cripto-attività.

(41) Laddove una cripto-attività rientri nella definizione di token collegati ad attività o token di moneta elettronica, dovrebbero applicarsi il titolo III o IV del presente regolamento, indipendentemente dal modo in cui l'emittente intende progettare la cripto-attività, compreso il meccanismo per mantenere un valore stabile della cripto-attività. Ciò vale anche per i cosiddetti stablecoin algoritmici, che mirano a mantenere un valore stabile in relazione a una valuta ufficiale o in relazione a una o più attività, attraverso protocolli che prevedono l'aumento o la diminuzione dell'offerta di tali cripto-attività in risposta a variazioni della domanda. Gli offerenti o le persone che chiedono l'ammissione alla negoziazione di cripto-attività algoritmiche che non mirano a stabilizzare il valore delle cripto-attività facendo riferimento a una o più attività dovrebbero in ogni caso rispettare il titolo II del presente regolamento.

(42) Per garantire una vigilanza e un monitoraggio adeguati delle offerte al pubblico di token collegati ad attività, gli emittenti di tali token dovrebbero avere sede nell'Unione.

(43) Le offerte al pubblico di token collegati ad attività nell'Unione o la domanda di ammissione alla negoziazione dovrebbero essere consentite solo se l'autorità competente ha autorizzato l'emittente di tali cripto-attività a procedere in tal senso e ha approvato il pertinente White Paper sulle cripto-attività. L'obbligo di autorizzazione non dovrebbe tuttavia applicarsi quando i token collegati ad attività sono rivolti solamente a investitori qualificati o laddove l'offerta al pubblico di token collegati ad attività è inferiore a 5 000 000 EUR. In questi casi l'emittente dei token collegati ad attività dovrebbe essere comunque tenuto a redigere un White Paper sulle cripto-attività per informare gli acquirenti in merito alle caratteristiche e ai rischi dei token collegati ad attività e dovrebbe essere altresì tenuto a notificare il White Paper sulle cripto-attività all'autorità competente prima della pubblicazione.

(44) Gli enti creditizi autorizzati a norma della direttiva 2013/36/UE non dovrebbero necessitare di un'altra autorizzazione a norma del presente regolamento per offrire o chiedere l'ammissione alla negoziazione di token collegati ad attività. Le procedure nazionali stabilite a norma di tale direttiva dovrebbero applicarsi, ma dovrebbero essere integrate dall'obbligo di notificare all'autorità competente dello Stato membro d'origine designata a norma del presente regolamento gli elementi che consentono a tale autorità di verificare la capacità dell'emittente di offrire o chiedere l'ammissione alla negoziazione di token collegati ad attività. Gli enti creditizi che offrono o chiedono l'ammissione alla negoziazione di token collegati ad attività dovrebbero essere soggetti a tutti i requisiti che si applicano agli emittenti di token collegati ad attività, ad eccezione dei requisiti di autorizzazione, dei requisiti di fondi propri e della procedura di approvazione per quanto riguarda gli azionisti qualificati, in quanto tali materie sono disciplinate dalla direttiva 2013/36/UE e dal regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio (17). Un White Paper sulle cripto-attività redatto da tale ente creditizio dovrebbe essere approvato dall'autorità competente dello Stato membro d'origine prima della pubblicazione. Gli enti creditizi autorizzati a norma delle disposizioni del diritto nazionale che recepiscono

la direttiva 2013/36/UE e che offrono o chiedono l'ammissione alla negoziazione di token collegati ad attività dovrebbero essere soggetti ai poteri amministrativi previsti da tale direttiva e dal presente regolamento, tra cui la restrizione o limitazione dell'attività di un ente creditizio e la sospensione o il divieto di un'offerta al pubblico di token collegati ad attività. Qualora gli obblighi imposti a tali enti creditizi a norma del presente regolamento si sovrappongano a quelli della direttiva 2013/36/UE, gli enti creditizi dovrebbero rispettare i requisiti più specifici o più rigorosi, garantendo in tal modo il rispetto di entrambe le serie di norme. La procedura di notifica per gli enti creditizi che intendono offrire o chiedere l'ammissione alla negoziazione di token collegati ad attività a norma del presente regolamento dovrebbe lasciare impregiudicate le disposizioni del diritto nazionale di recepimento della direttiva 2013/36/UE che stabiliscono procedure per l'autorizzazione degli enti creditizi a prestare i servizi elencati nell'allegato I di tale direttiva.

(45) Un'autorità competente dovrebbe rifiutarsi di concedere l'autorizzazione per motivi obiettivi e dimostrabili, anche nel caso in cui il modello di business dell'emittente richiedente di token collegati ad attività possa costituire una grave minaccia per l'integrità del mercato, la stabilità finanziaria o il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento. Prima di concedere o rifiutare un'autorizzazione, l'autorità competente dovrebbe consultare l'ABE, l'ESMA e la BCE e, qualora l'emittente sia stabilito in uno Stato membro la cui valuta ufficiale non è l'euro o qualora i token collegati ad attività con una valuta ufficiale di uno Stato membro diversa dall'euro quale valuta di riferimento, dovrebbe consultare la banca centrale di tale Stato membro. I pareri non vincolanti dell'ABE e dell'ESMA dovrebbero riguardare la classificazione delle cripto-attività, mentre la BCE e, se del caso, la banca centrale dello Stato membro interessato dovrebbero fornire all'autorità competente un parere sui rischi per la stabilità finanziaria, il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento, la trasmissione della politica monetaria o la sovranità monetaria. Le autorità competenti dovrebbero rifiutare l'autorizzazione qualora la BCE o la banca centrale di uno Stato membro formuli un parere negativo per motivi di un rischio posto al regolare funzionamento dei sistemi di pagamento, alla trasmissione della politica monetaria o alla sovranità monetaria. Se l'autorizzazione è concessa a un emittente richiedente di token collegati ad attività, anche il White Paper sulle cripto-attività redatto da tale emittente dovrebbe essere considerato approvato. L'autorizzazione dell'autorità competente dovrebbe essere valida in tutta l'Unione e consentire all'emittente di token collegati ad attività di offrire tali cripto-attività nel mercato interno e di chiedere l'ammissione alla negoziazione. Allo stesso modo, anche il White Paper sulle cripto-attività dovrebbe essere valido per tutta l'Unione, senza che gli Stati membri possano imporre requisiti aggiuntivi.

(46) In diversi casi in cui la BCE è consultata a norma del presente regolamento, il suo parere dovrebbe essere vincolante nella misura in cui obbliga un'autorità competente a rifiutare, revocare o limitare l'autorizzazione dell'emittente di token collegati ad attività o a imporre misure specifiche all'emittente di token collegati ad attività. L'articolo 263, primo comma, TFUE prevede che la Corte di giustizia dell'Unione europea («Corte di giustizia») eserciti un controllo di legittimità sugli atti della BCE diversi dalle raccomandazioni o dai pareri. Occorre tuttavia ricordare che spetta alla Corte di giustizia interpretare tale disposizione alla luce della sostanza e degli effetti di un parere della BCE.

(47) Per garantire la tutela dei detentori al dettaglio, gli emittenti di token collegati ad attività dovrebbero sempre fornire ai possessori di tali token informazioni complete, corrette, chiare e non fuorvianti. I White Paper sulle cripto-attività relativi ai token collegati ad attività dovrebbero contenere informazioni sul meccanismo di

stabilizzazione, sulla politica di investimento delle attività di riserva, sulle modalità di custodia delle attività di riserva e sui diritti riconosciuti ai possessori.

(48) Oltre alle informazioni fornite nel White Paper sulle cripto-attività, gli emittenti di token collegati ad attività dovrebbero anche fornire informazioni ai possessori di tali token su base continuativa. In particolare essi dovrebbero indicare sul proprio sito web l'ammontare dei token collegati ad attività in circolazione e il valore e la composizione delle attività di riserva. Gli emittenti di token collegati ad attività dovrebbero inoltre comunicare qualsiasi evento che ha o che possa avere un impatto significativo sul valore dei token collegati ad attività o sulle attività di riserva, indipendentemente dal fatto che tali cripto-attività siano ammesse alla negoziazione.

(49) Per garantire la tutela dei detentori al dettaglio, gli emittenti di token collegati ad attività dovrebbero sempre agire in modo onesto, corretto e professionale e nell'interesse dei possessori di token collegati ad attività. Gli emittenti di token collegati ad attività dovrebbero inoltre adottare una procedura chiara per il trattamento dei reclami ricevuti dai possessori di token collegati ad attività.

(50) Gli emittenti di token collegati ad attività dovrebbero mettere in atto una politica volta a individuare, prevenire, gestire e comunicare i conflitti di interesse che possono scaturire dai rapporti che intrattengono con i loro azionisti o soci, o con qualsiasi azionista o socio, siano essi diretti o indiretti, che detenga una partecipazione qualificata negli emittenti, o con i membri dell'organo di amministrazione, i loro dipendenti, i possessori di token collegati ad attività o fornitori terzi di servizi.

(51) Gli emittenti di token collegati ad attività dovrebbero disporre di solidi dispositivi di governance, compresa una chiara struttura organizzativa con linee di responsabilità ben definite, trasparenti e coerenti e procedure efficaci per individuare, gestire, monitorare e segnalare i rischi ai quali sono o potrebbero essere esposti. I membri dell'organo di amministrazione di tali emittenti dovrebbero soddisfare i requisiti di competenza e onorabilità e, in particolare, non dovrebbero essere stati condannati per alcun reato nell'ambito del riciclaggio o del finanziamento del terrorismo o per qualsiasi altro reato che possa incidere sulla loro onorabilità. Gli azionisti o i soci, siano essi diretti o indiretti, persone fisiche o giuridiche, che detengono partecipazioni qualificate in tali emittenti dovrebbero possedere sufficienti requisiti di onorabilità e, in particolare, non dovrebbero essere stati condannati per reati nell'ambito del riciclaggio o del finanziamento del terrorismo o per qualsiasi altro reato che possa incidere sulla loro onorabilità. Gli emittenti di token collegati ad attività dovrebbero inoltre utilizzare risorse proporzionate alla portata delle loro attività e dovrebbero sempre garantire la continuità e la regolarità nello svolgimento delle loro attività. A tal fine, gli emittenti di token collegati ad attività dovrebbero stabilire una politica di continuità operativa che mira a garantire lo svolgimento delle loro attività di base relative ai token collegati ad attività in caso di interruzione dei loro sistemi e delle loro procedure. Gli emittenti di token collegati ad attività dovrebbero inoltre disporre di un solido meccanismo di controllo interno e di procedure efficaci per la gestione del rischio, nonché di un sistema che garantisca l'integrità e la riservatezza delle informazioni ricevute. Tali obblighi mirano a garantire la protezione dei possessori di token collegati ad attività, in particolare dei detentori al dettaglio, senza creare inutili ostacoli.

(52) Gli emittenti di token collegati ad attività sono solitamente al centro di una rete di soggetti che assicurano l'emissione, il trasferimento e la distribuzione ai possessori di dette cripto-attività. Gli emittenti di token collegati ad attività dovrebbero pertanto essere tenuti a definire e mantenere con soggetti terzi accordi contrattuali per garantire il funzionamento del meccanismo di stabilizzazione e l'investimento delle

attività di riserva a garanzia del valore dei token, la custodia di tali attività di riserva e, se del caso, la distribuzione al pubblico dei token collegati ad attività.

(53) Per far fronte ai rischi per la stabilità finanziaria del sistema finanziario in senso lato, gli emittenti di token collegati ad attività dovrebbero essere soggetti a requisiti di fondi propri. Tali requisiti dovrebbero essere proporzionati all'entità dell'emissione dei token collegati ad attività e quindi calcolati come percentuale della riserva di attività a garanzia del valore dei token collegati ad attività. Le autorità competenti dovrebbero tuttavia poter aumentare l'importo dei fondi propri richiesti sulla base, tra l'altro, della valutazione del processo di gestione del rischio e dei meccanismi di controllo interno dell'emittente, della qualità e della volatilità delle attività di riserva a garanzia dei token collegati ad attività o del valore aggregato e del numero di operazioni regolate in token collegati ad attività.

(54) Al fine di coprire la loro responsabilità nei confronti dei possessori di token collegati ad attività, gli emittenti di detti token dovrebbero costituire e mantenere una riserva di attività che corrisponda ai rischi rispecchiati da tale responsabilità. La riserva di attività dovrebbe essere utilizzata a vantaggio dei possessori di token collegati ad attività nel caso in cui l'emittente non sia in grado di adempiere i propri obblighi nei confronti dei possessori, ad esempio in caso di insolvenza. La riserva di attività dovrebbe essere composta e gestita in modo che siano coperti i rischi di mercato e di cambio. Gli emittenti di token collegati ad attività dovrebbero garantire la gestione prudente di tale riserva di attività e in particolare dovrebbero assicurare che il valore della riserva ammonti ad almeno il valore corrispondente dei token in circolazione e che le modifiche apportate alla riserva siano gestite in modo adeguato per evitare effetti negativi sui mercati delle attività di riserva. Gli emittenti di token collegati ad attività dovrebbero pertanto disporre di politiche chiare e dettagliate che descrivano, tra l'altro, la composizione della riserva di attività, la ripartizione delle attività ivi contenute, la valutazione globale dei rischi derivanti dalle attività di riserva, la procedura per l'emissione e il rimborso dei token collegati ad attività, la procedura di aumento e decremento delle attività di riserva e, nel caso in cui le attività di riserva siano investite, la politica di investimento seguita dagli emittenti. Gli emittenti di token collegati ad attività commercializzati sia nell'Unione che in paesi terzi dovrebbero garantire che la loro riserva di attività sia disponibile per coprire la responsabilità degli emittenti nei confronti dei possessori dell'Unione. L'obbligo di detenere la riserva di attività presso imprese soggette al diritto dell'Unione dovrebbe pertanto applicarsi in proporzione alla quota di token collegati ad attività che si prevede sarà commercializzata nell'Unione.

(55) Al fine di prevenire il rischio di perdita per i token collegati ad attività e di preservare il valore di tali attività, gli emittenti di token collegati ad attività dovrebbero disporre di un'adeguata politica di custodia per le loro attività di riserva. Tale politica dovrebbe garantire che le attività di riserva siano sempre pienamente separate dalle attività proprie dell'emittente, che le attività di riserva non siano gravate o costituite in garanzia e che l'emittente di token collegati ad attività possa accedere rapidamente a tali attività di riserva. In funzione della loro natura, le attività di riserva dovrebbero essere detenute in custodia da un prestatore di servizi per le cripto-attività, da un ente creditizio autorizzato a norma della direttiva 2013/36/UE o da una impresa di investimento autorizzata a norma della direttiva 2014/65/UE. Ciò non dovrebbe escludere la possibilità di delegare la detenzione di attività materiali a un altro soggetto. I prestatori di servizi per le cripto-attività, gli enti creditizi o le imprese di investimento che agiscono da depositari delle attività di riserva dovrebbero essere responsabili della perdita di tali attività nei confronti dell'emittente o dei possessori dei token collegati ad attività, a meno che non dimostrino che tale

perdita è stata provocata da un evento esterno che sfugge al ragionevole controllo. Le concentrazioni dei depositari delle attività di riserva dovrebbero essere evitate. Tuttavia, in determinate situazioni, ciò potrebbe non essere possibile a causa della mancanza di alternative adeguate. In tali casi, una concentrazione temporanea dovrebbe essere considerata accettabile.

(56) Per tutelare i possessori di token collegati ad attività da un calo del valore delle attività a garanzia del valore dei token, gli emittenti di token collegati ad attività dovrebbero investire solamente le attività di riserva in attività sicure e a basso rischio con un rischio di mercato, di concentrazione e di credito minimo. Poiché i token collegati ad attività potrebbero essere utilizzati come mezzo di scambio, tutti i profitti o le perdite derivanti dall'investimento delle attività di riserva dovrebbero essere in capo all'emittente dei token collegati ad attività.

(57) I possessori di token collegati ad attività dovrebbero avere un diritto di rimborso permanente in modo che l'emittente sia tenuto a rimborsare i token collegati ad attività in qualsiasi momento, su richiesta dei possessori dei token collegati ad attività. L'emittente di token collegati ad attività dovrebbe rimborsare pagando un importo in fondi diversi dalla moneta elettronica equivalente al valore di mercato delle attività cui si riferiscono i token collegati ad attività o consegnando le attività cui sono collegati i token. L'emittente di token collegati ad attività dovrebbe sempre fornire al possessore la possibilità di riscattare i token collegati ad attività in fondi diversi dalla moneta elettronica denominati nella stessa valuta ufficiale accettata dall'emittente al momento della vendita dei token. L'emittente dovrebbe fornire informazioni sufficientemente dettagliate e facilmente comprensibili sulle diverse forme di rimborso disponibili.

(58) Per ridurre il rischio che i token collegati ad attività siano utilizzati come riserva di valore, gli emittenti di token collegati ad attività e i prestatori di servizi per le cripto-attività, quando prestano servizi per le cripto-attività relativi a token collegati ad attività, non dovrebbero concedere interessi ai possessori di tali token per la durata del periodo in cui questi ultimi sono in possesso dei token in oggetto.

(59) I token collegati ad attività e i token di moneta elettronica dovrebbero essere considerati significativi quando soddisfano o possono soddisfare determinati criteri, tra cui una clientela ampia, un livello elevato di capitalizzazione di mercato o un numero elevato di operazioni. In quanto tali, potrebbero essere utilizzati da un gran numero di possessori e il loro utilizzo potrebbe comportare sfide specifiche in termini di stabilità finanziaria, trasmissione della politica monetaria o sovranità monetaria. Tali token collegati ad attività significativi e token di moneta elettronica dovrebbero pertanto essere soggetti a requisiti più rigorosi rispetto ai token collegati ad attività o ai token di moneta elettronica che non sono considerati significativi. In particolare, gli emittenti di token collegati ad attività significativi dovrebbero essere soggetti a requisiti patrimoniali più elevati e a requisiti di interoperabilità, nonché dovrebbero definire una politica di gestione della liquidità. L'adeguatezza delle soglie per classificare un token collegato ad attività o il token di moneta elettronica come significativo dovrebbe essere riesaminata dalla Commissione nell'ambito del suo riesame dell'applicazione del presente regolamento. Il riesame dovrebbe essere corredato, se del caso, di una proposta legislativa.

(60) Un monitoraggio globale dell'intero ecosistema degli emittenti di token collegati ad attività è importante al fine di determinare le dimensioni e l'impatto effettivi di tali token. Al fine di prendere in considerazione tutte le operazioni effettuate in relazione a taluni token collegati ad attività, il monitoraggio di tali token comprende pertanto il monitoraggio di tutte le operazioni regolate, indipendentemente dal fatto che siano regolate nel registro distribuito («on-chain») o al di fuori del registro distribuito

(«off-chain»), comprese le operazioni tra clienti dello stesso prestatore di servizi per le cripto-attività.

(61) È particolarmente importante stimare le operazioni regolate con token collegati ad attività associate a usi come mezzo di scambio in un'area monetaria unica, segnatamente quelle associate ai pagamenti di debiti, anche nell'ambito di operazioni con esercenti. Tali operazioni non dovrebbero comprendere le operazioni associate a funzioni e servizi di investimento quali un mezzo di scambio di fondi o altre cripto-attività, a meno che non si dimostri che il token collegato ad attività è utilizzato per il regolamento di operazioni in altre cripto-attività. Il regolamento di operazioni in altre cripto-attività sarebbe utilizzato nei casi in cui un'operazione che coinvolge due componenti di cripto-attività, diverse dai token collegati ad attività, è regolata nei token collegati ad attività. Inoltre, qualora i token collegati ad attività siano utilizzati ampiamente come mezzo di scambio in un'area monetaria unica, gli emittenti dovrebbero essere tenuti a ridurre il livello di attività. Un token collegato ad attività dovrebbe essere considerato utilizzato ampiamente come mezzo di scambio qualora il numero medio e il valore aggregato medio delle operazioni giornaliere associate a usi come mezzo di scambio in un'area monetaria unica sia superiore rispettivamente a un milione di operazioni e a 200 000 000 EUR.

(62) Qualora i token collegati ad attività costituiscano una minaccia grave per il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento, la trasmissione della politica monetaria o la sovranità monetaria, le banche centrali dovrebbero poter chiedere all'autorità competente di revocare l'autorizzazione dell'emittente a offrire tali token collegati ad attività. Qualora i token collegati ad attività costituiscano una minaccia per il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento, la trasmissione della politica monetaria o la sovranità monetaria, le banche centrali dovrebbero poter richiedere alle autorità competenti di limitare l'importo di tali token collegati ad attività da emettere, o di imporre un importo nominale minimo.

(63) Il presente regolamento lascia impregiudicato il diritto nazionale che disciplina l'uso delle valute nazionali ed estere nell'ambito di operazioni tra residenti adottate da Stati membri non appartenenti alla zona euro nell'esercizio della loro sovranità monetaria.

(64) Gli emittenti di token collegati ad attività dovrebbero elaborare un piano di risanamento che preveda le misure che l'emittente deve adottare per ripristinare la conformità ai requisiti applicabili alla riserva di attività, anche nei casi in cui il soddisfacimento delle richieste di rimborso crea squilibri temporanei nella riserva di attività. L'autorità competente ha il potere di sospendere temporaneamente il rimborso dei token collegati ad attività al fine di tutelare gli interessi dei possessori di token collegati ad attività e la stabilità finanziaria.

(65) Gli emittenti di token collegati ad attività dovrebbero disporre di un piano per il rimborso ordinato dei token per garantire che i diritti dei possessori di tali token siano tutelati nel caso in cui gli emittenti non siano in grado di rispettare i loro obblighi, anche in caso di interruzione dell'emissione dei token collegati ad attività. Se l'emittente di token collegati ad attività è un ente creditizio o un'entità che rientra nell'ambito di applicazione della direttiva 2014/59/UE del Parlamento europeo e del Consiglio (18), l'autorità competente dovrebbe consultare l'autorità di risoluzione responsabile. A tale autorità di risoluzione dovrebbe essere consentito di esaminare il piano di rimborso al fine di individuare gli elementi in esso contenuti che potrebbero incidere negativamente sulla capacità di risoluzione dell'emittente, sulla strategia di risoluzione dell'emittente o sulle azioni previste nel piano di risoluzione dell'emittente, e di formulare raccomandazioni all'autorità competente in merito a tali questioni. Così facendo, l'autorità di risoluzione dovrebbe inoltre essere

autorizzata a valutare se siano necessarie modifiche al piano di risoluzione o alla strategia di risoluzione, conformemente alle disposizioni della direttiva 2014/59/UE e del regolamento (UE) n. 806/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio (19), a seconda dei casi. Tale valutazione da parte dell'autorità di risoluzione non dovrebbe incidere sui poteri dell'autorità di vigilanza prudenziale o dell'autorità di risoluzione, a seconda dei casi, di adottare misure di prevenzione delle crisi o misure di gestione delle crisi.

(66) Gli emittenti di token di moneta elettronica dovrebbero essere autorizzati come enti creditizi ai sensi della direttiva 2013/36/UE o come istituti di moneta elettronica ai sensi della direttiva 2009/110/CE. I token di moneta elettronica dovrebbero essere considerati «moneta elettronica» ai sensi della direttiva 2009/110/CE e i loro emittenti dovrebbero, salvo diversamente specificato nel presente regolamento, rispettare i requisiti pertinenti di cui alla direttiva 2009/110/CE per l'avvio, l'esercizio e la vigilanza prudenziale dell'attività degli istituti di moneta elettronica e gli obblighi in materia di emissione e rimborsabilità dei token di moneta elettronica. Gli emittenti di token di moneta elettronica dovrebbero redigere un White Paper sulle cripto-attività e notificarlo alla rispettiva autorità competente. Ai token di moneta elettronica dovrebbero applicarsi anche le esenzioni relative alle reti limitate, a determinate operazioni effettuate da fornitori di reti di comunicazioni elettroniche e agli istituti di moneta elettronica che emettono solo un quantitativo massimo limitato di moneta elettronica, sulla base dell'esenzione facoltativa specificata nella direttiva 2009/110/CE. Tuttavia, gli emittenti di token di moneta elettronica dovrebbero comunque essere tenuti a redigere un White Paper sulle cripto-attività per informare gli acquirenti in merito alle caratteristiche e ai rischi dei token di moneta elettronica e dovrebbero essere altresì tenuti a notificare il White Paper sulle cripto-attività all'autorità competente prima della pubblicazione.

(67) I possessori di token di moneta elettronica dovrebbero ricevere un credito nei confronti dell'emittente dei token di moneta elettronica. Ai possessori di token di moneta elettronica dovrebbe essere sempre riconosciuto il diritto di ottenere un rimborso al valore nominale dei fondi denominati nella valuta ufficiale di riferimento del token di moneta elettronica. Le disposizioni della direttiva 2009/110/CE concernenti la possibilità di addebitare una commissione in relazione al rimborso non sono pertinenti nel contesto dei token di moneta elettronica.

(68) Per ridurre il rischio che i token di moneta elettronica siano utilizzati come riserva di valore, gli emittenti di token di moneta elettronica e i prestatori di servizi per le cripto-attività, quando prestano servizi per le cripto-attività relativi a token di moneta elettronica, non dovrebbero concedere ai possessori di token di moneta elettronica interessi, compresi gli interessi non legati alla durata del periodo di detenzione del token di moneta elettronica da parte del possessore dello stesso.

(69) Il White Paper sulle cripto-attività redatto da un emittente di token di moneta elettronica dovrebbe contenere tutte le informazioni riguardanti tale emittente e l'offerta di token di moneta elettronica o la loro ammissione alla negoziazione, necessarie per consentire ai potenziali acquirenti di prendere una decisione di acquisto informata e di comprendere i rischi connessi all'offerta di token di moneta elettronica. Il White Paper sulle cripto-attività dovrebbe inoltre fare esplicito riferimento al diritto dei possessori di token di moneta elettronica di riscattare, in qualsiasi momento e al valore nominale, i loro token di moneta elettronica per i fondi denominati nella valuta ufficiale di riferimento dei token di moneta elettronica.

(70) Quando un emittente di token moneta elettronica investe i fondi ricevuti in cambio dei token di moneta elettronica, tali fondi dovrebbero essere investiti in attività

denominate nella valuta ufficiale di riferimento del token di moneta elettronica, al fine di evitare rischi intervalutari.

(71) I token di moneta elettronica significativi potrebbero comportare rischi più elevati per la stabilità finanziaria rispetto ai token di moneta elettronica non significativi e alla moneta elettronica tradizionale. Gli emittenti di token di moneta elettronica significativi che sono istituti di moneta elettronica dovrebbero pertanto essere soggetti a requisiti supplementari. Tali emittenti di token di moneta elettronica significativi dovrebbero in particolare essere soggetti a requisiti patrimoniali più elevati rispetto agli emittenti di altri token di moneta elettronica, essere soggetti a requisiti di interoperabilità e definire una politica di gestione della liquidità. Dovrebbero inoltre rispettare alcuni degli stessi requisiti che si applicano agli emittenti di token collegati ad attività per quanto riguarda la riserva di attività, ad esempio i requisiti in materia di custodia e investimento della riserva di attività. Tali requisiti per gli emittenti di token di moneta elettronica significativi dovrebbero applicarsi in luogo degli articoli 5 e 7 della direttiva 2009/110/CE. Poiché tali disposizioni della direttiva 2009/110/CE non si applicano agli enti creditizi quando emettono moneta elettronica, nemmeno i requisiti aggiuntivi per i token di moneta elettronica significativi di cui al presente regolamento dovrebbero applicarsi.

(72) Gli emittenti di token di moneta elettronica dovrebbero disporre di piani di risanamento e di rimborso per garantire che i diritti dei possessori di tali token siano tutelati nel caso in cui gli emittenti non siano in grado di rispettare i loro obblighi.

(73) Nella maggior parte degli Stati membri la prestazione di servizi per le cripto-attività non è ancora regolamentata, malgrado i potenziali rischi che essi comportano per la protezione degli investitori, l'integrità del mercato e la stabilità finanziaria. Per far fronte a tali rischi, il presente regolamento prevede requisiti operativi, organizzativi e prudenziali a livello dell'Unione applicabili ai prestatori di servizi per le cripto-attività.

(74) Al fine di consentire una vigilanza efficace ed eliminare la possibilità di eludere o aggirare la vigilanza, i servizi per le cripto-attività dovrebbero essere prestati solo da persone giuridiche aventi sede legale in uno Stato membro in cui svolgono attività commerciali sostanziali, compresa la prestazione di servizi per le cripto-attività. Anche le imprese che non sono persone giuridiche, come i partenariati commerciali, dovrebbero essere autorizzate, a determinate condizioni, a prestare servizi per le cripto-attività. È essenziale che i prestatori di servizi per le cripto-attività mantengano una gestione efficace delle loro attività nell'Unione al fine di evitare di compromettere l'efficacia della vigilanza prudenziale e garantire l'applicazione dei requisiti ai sensi del presente regolamento destinati a garantire la tutela degli investitori, l'integrità del mercato e la stabilità finanziaria. Un contatto diretto, stretto e regolare tra le autorità di vigilanza e la direzione responsabile dei prestatori di cripto-attività dovrebbe essere un elemento essenziale di tale vigilanza. I prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero pertanto avere la sede di direzione effettiva nell'Unione e almeno uno degli amministratori dovrebbe essere residente nell'Unione. Per «sede di direzione effettiva» si intende il luogo in cui sono prese le principali decisioni gestionali e commerciali necessarie per lo svolgimento dell'attività.

(75) Il presente regolamento non dovrebbe pregiudicare la possibilità per le persone stabilite nell'Unione di usufruire di propria iniziativa di servizi per le cripto-attività prestati da un'impresa di un paese terzo. Se un'impresa di un paese terzo presta servizi per le cripto-attività a un soggetto stabilito nell'Unione su iniziativa di quest'ultimo, tali servizi non dovrebbero essere considerati come prestati nell'Unione. Se un'impresa di un paese terzo cerca di procurarsi clienti o potenziali clienti nell'Unione o promuove o pubblicizza nell'Unione attività o servizi per le cripto-attività, i suoi

servizi non dovrebbero essere considerati come prestati su iniziativa del cliente. In tal caso, l'impresa del paese terzo dovrebbe essere autorizzata come fornitore di servizi per le cripto-attività.

(76) Date le attuali dimensioni relativamente ridotte dei prestatori di servizi per le cripto-attività, è opportuno conferire alle autorità nazionali competenti il potere di autorizzare e controllare tali prestatori di servizi. Un'autorizzazione come prestatore di servizi per le cripto-attività dovrebbe essere concessa, rifiutata o revocata dall'autorità competente dello Stato membro in cui il soggetto ha la sede legale. Quando viene concessa un'autorizzazione, questa dovrebbe indicare i servizi per le cripto-attività che il relativo prestatore è autorizzato a prestare e dovrebbe essere valida per tutta l'Unione.

(77) Al fine di garantire la continua protezione del sistema finanziario dell'Unione dai rischi di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo, è necessario garantire che i prestatori di servizi per le cripto-attività effettuino controlli rafforzati sulle operazioni finanziarie che coinvolgono clienti ed enti finanziari di paesi terzi elencati come paesi terzi ad alto rischio poiché hanno giurisdizioni con carenze strategiche nei rispettivi regimi nazionali di lotta al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo che pongono minacce significative al sistema finanziario dell'Unione, di cui alla direttiva (UE) 2015/849 del Parlamento europeo e del Consiglio (20).

(78) Talune imprese soggette agli atti legislativi dell'Unione in materia di servizi finanziari dovrebbero essere autorizzate a prestare tutti o alcuni servizi per le cripto-attività senza essere tenute a ottenere un'autorizzazione come prestatore di servizi per le cripto-attività a norma del presente regolamento se notificano alle loro autorità competenti determinate informazioni prima di prestare tali servizi per la prima volta. In tali casi, tali imprese dovrebbero essere considerate prestatori di servizi per le cripto-attività e ad esse dovrebbero applicarsi i pertinenti poteri amministrativi previsti dal presente regolamento, compresa la facoltà di sospendere o vietare determinati servizi per le cripto-attività. Tali imprese dovrebbero essere soggette a tutti i requisiti applicabili ai prestatori di servizi per le cripto-attività a norma del presente regolamento, ad eccezione dei requisiti di autorizzazione, dei requisiti di fondi propri e della procedura di approvazione per quanto riguarda gli azionisti e i soci che detengono partecipazioni qualificate, in quanto tali questioni sono disciplinate dai rispettivi atti legislativi dell'Unione a norma dei quali sono state autorizzate. La procedura di notifica per gli enti creditizi che intendono prestare servizi per le cripto-attività a norma del presente regolamento dovrebbe lasciare impregiudicate le disposizioni del diritto nazionale di recepimento della direttiva 2013/36/UE che stabiliscono procedure per l'autorizzazione degli enti creditizi a prestare i servizi elencati nell'allegato I di tale direttiva.

(79) Al fine di garantire la tutela dei consumatori, l'integrità del mercato e la stabilità finanziaria, i prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero sempre agire in modo onesto, corretto e professionale e nel migliore interesse dei loro clienti. I servizi per le cripto-attività dovrebbero essere considerati «servizi finanziari» quali definiti nella direttiva 2002/65/CE nei casi in cui soddisfano i criteri di tale direttiva. Se commercializzati a distanza, anche i contratti tra i prestatori di servizi per le cripto-attività e i consumatori dovrebbero essere soggetti alla direttiva 2002/65/CE, salvo esplicita disposizione contraria del presente regolamento. I prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero fornire ai loro clienti informazioni complete, corrette, chiare e non fuorvianti e avvertirli dei rischi connessi alle cripto-attività. I prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero rendere pubbliche le loro politiche tariffarie, istituire procedure di trattamento dei reclami e adottare una politica solida per individuare, prevenire, gestire e comunicare i conflitti di interesse.

(80) Per garantire la tutela dei consumatori, i prestatori di servizi per le cripto-attività autorizzati a norma del presente regolamento dovrebbero rispettare taluni requisiti prudenziali. Tali requisiti prudenziali dovrebbero essere stabiliti sotto forma di importo fisso o in proporzione alle spese fisse generali dei prestatori di servizi per le cripto-attività dell'anno precedente, a seconda del tipo di servizi prestati.

(81) I prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero essere soggetti a rigorosi requisiti organizzativi. I membri dell'organo di amministrazione dei prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero essere idonei e, in particolare, non dovrebbero essere stati condannati per alcun reato nell'ambito del riciclaggio o del finanziamento del terrorismo o per qualsiasi altro reato che possa incidere sulla loro onorabilità. Gli azionisti o i soci, siano essi diretti o indiretti, persone fisiche o giuridiche, che detengono partecipazioni qualificate nei prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero possedere sufficienti requisiti di onorabilità e, in particolare, non dovrebbero essere stati condannati per reati nell'ambito del riciclaggio o del finanziamento del terrorismo o per qualsiasi altro reato che possa incidere sulla loro onorabilità. Inoltre, qualora l'influenza esercitata da azionisti e soci che detengono partecipazioni qualificate in prestatori di servizi per le cripto-attività possa pregiudicare la gestione sana e prudente del prestatore di servizi per le cripto-attività, tenendo conto, tra l'altro, delle loro precedenti attività, del rischio che svolgano attività illecite o dell'influenza o del controllo da parte di un governo di un paese terzo, le autorità competenti dovrebbero avere il potere di affrontare tali rischi. I prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero assumere dirigenti e personale con conoscenze, abilità e competenze adeguate e dovrebbero adottare tutte le misure ragionevoli per consentire loro di svolgere le rispettive funzioni, anche attraverso l'elaborazione di un piano di continuità operativa. Essi dovrebbero disporre di solidi meccanismi di controllo interno e di valutazione del rischio nonché di sistemi e procedure adeguati per garantire l'integrità e la riservatezza delle informazioni ricevute. I prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero adottare disposizioni adeguate per registrare tutte le operazioni, gli ordini e i servizi relativi ai servizi per le cripto-attività da loro prestati. Dovrebbero inoltre disporre di sistemi per individuare i potenziali abusi di mercato commessi dai clienti.

(82) Al fine di garantire la tutela dei loro clienti, i prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero adottare disposizioni adeguate per tutelare i diritti di titolarità dei clienti sulle cripto-attività detenute da questi ultimi. Se il loro modello di business impone loro di detenere fondi quali definiti nella direttiva (UE) 2015/2366 sotto forma di banconote, monete, moneta scritturale o moneta elettronica appartenenti ai loro clienti, i prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero collocare tali fondi presso un ente creditizio o una banca centrale, ove sia disponibile un conto presso la banca centrale. I prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero essere autorizzati a effettuare operazioni di pagamento in relazione ai servizi per le cripto-attività che offrono solo se sono istituti di pagamento autorizzati a norma di tale direttiva.

(83) A seconda dei servizi che prestano e dei rischi specifici derivanti da ciascun tipo di servizi, i prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero essere soggetti a requisiti specifici per tali servizi. I prestatori di servizi per le cripto-attività che prestano custodia e amministrazione delle cripto-attività per conto di clienti dovrebbero concludere con i loro clienti un accordo con talune disposizioni obbligatorie e dovrebbero definire e attuare una politica di custodia che dovrebbe essere messa a disposizione dei clienti, su loro richiesta, in formato elettronico. Tale accordo dovrebbe specificare, tra l'altro, la natura del servizio prestato, che potrebbe includere la detenzione di cripto-attività appartenenti a clienti o i mezzi di

accesso a tali cripto-attività, nel qual caso il cliente potrebbe mantenere il controllo delle cripto-attività in custodia. In alternativa, le cripto-attività o i mezzi di accesso alle stesse potrebbero essere trasferiti al pieno controllo del prestatore di servizi per le cripto-attività. I prestatori di servizi per le cripto-attività che detengono cripto-attività appartenenti a clienti, o i mezzi di accesso a tali cripto-attività, dovrebbero garantire che tali cripto-attività non siano utilizzate per proprio conto. I prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero garantire che tutte le cripto-attività detenute siano sempre non vincolate. Tali prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero inoltre essere ritenuti responsabili di eventuali perdite derivanti da un incidente connesso alle tecnologie dell'informazione e della comunicazione (TIC), compreso un incidente derivante da attacchi informatici, furti o malfunzionamenti. I fornitori di hardware o software di portafogli non custoditi non dovrebbero rientrare nell'ambito di applicazione del presente regolamento.

(84) Per garantire il regolare funzionamento dei mercati di cripto-attività, i prestatori di servizi per le cripto-attività che gestiscono una piattaforma di negoziazione di cripto-attività dovrebbero stabilire regole operative dettagliate, dovrebbero garantire che i loro sistemi e le loro procedure siano sufficientemente resilienti, dovrebbero essere soggetti a requisiti di trasparenza pre e postnegoziazione adeguati per il mercato delle cripto-attività e dovrebbero stabilire norme trasparenti e non discriminatorie, basate su criteri oggettivi, che disciplinino l'accesso alle loro piattaforme. I prestatori di servizi per le cripto-attività che gestiscono una piattaforma di negoziazione di cripto-attività dovrebbero inoltre disporre di una struttura tariffaria trasparente per i servizi prestati, al fine di evitare il collocamento di ordini che potrebbero contribuire ad abusi di mercato o a condizioni di negoziazione anormali. I prestatori di servizi per le cripto-attività che gestiscono una piattaforma di negoziazione di cripto-attività dovrebbero essere in grado di regolare le operazioni eseguite sulle piattaforme di negoziazione on-chain e off-chain, e dovrebbero garantire un regolamento tempestivo. Il regolamento delle operazioni dovrebbe essere avviato entro 24 ore dall'esecuzione di un'operazione sulla piattaforma di negoziazione. Nel caso di un regolamento off-chain, il regolamento dovrebbe essere avviato lo stesso giorno lavorativo, mentre nel caso di un regolamento on-chain il regolamento potrebbe richiedere più tempo in quanto non è controllato dal prestatore di servizi per le cripto-attività che gestisce la piattaforma di negoziazione.

(85) Per garantire la tutela dei consumatori, i prestatori di servizi per le cripto-attività che scambiano cripto-attività con fondi o con altre cripto-attività utilizzando capitali propri dovrebbero elaborare una politica commerciale non discriminatoria. Essi dovrebbero pubblicare quotazioni irrevocabili o la metodologia utilizzata per determinare il prezzo delle cripto-attività che intendono scambiare e dovrebbero pubblicare qualsiasi limite all'importo da scambiare che intendono stabilire. Dovrebbero inoltre essere soggetti a requisiti di trasparenza post-negoziazione.

(86) I prestatori di servizi per le cripto-attività che eseguono ordini di cripto-attività per conto dei clienti dovrebbero elaborare una strategia di esecuzione e mirare sempre a ottenere il miglior risultato possibile per i loro clienti, anche quando operano in qualità di controparte di un cliente. Essi dovrebbero adottare tutte le misure necessarie per evitare che i loro dipendenti facciano un uso improprio delle informazioni relative agli ordini dei clienti. I prestatori di servizi per le cripto-attività che ricevono ordini e li trasmettono ad altri prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero attuare procedure per l'invio tempestivo e corretto di tali ordini. I prestatori di servizi per le cripto-attività non dovrebbero ricevere benefici monetari o non monetari per la trasmissione di tali ordini a una particolare piattaforma di negoziazione di cripto-attività o a qualsiasi altro prestatore di servizi per le cripto-attività. Essi dovrebbero

monitorare l'efficacia dei loro dispositivi di esecuzione degli ordini e della loro strategia di esecuzione, valutando se le sedi di esecuzione previste nella strategia di esecuzione degli ordini assicurino il miglior risultato possibile per il cliente o se esse debbano modificare i dispositivi di esecuzione, e dovrebbero notificare ai clienti con i quali intrattengono una relazione qualsiasi modifica rilevante dei loro dispositivi di esecuzione degli ordini o della loro strategia di esecuzione.

(87) Quando un prestatore di servizi per le cripto-attività che esegue ordini di cripto-attività per conto dei clienti è la controparte del cliente, potrebbero esservi analogie con i servizi di scambio di cripto-attività per fondi o altre cripto-attività. Tuttavia, negli scambi di cripto-attività per fondi o altre cripto-attività, il prezzo di tali scambi è stabilito liberamente dal prestatore di servizi per le cripto-attività come cambio di valuta. Ciononostante, per quanto concerne l'esecuzione di ordini di cripto-attività per conto dei clienti, il prestatore di servizi per le cripto-attività dovrebbe assicurarsi sempre di ottenere il miglior risultato possibile per il suo cliente, anche quando opera in qualità di controparte del cliente, in linea con la sua migliore strategia di esecuzione. Lo scambio di cripto-attività con fondi o altre cripto-attività effettuato dall'emittente o dall'offerente non dovrebbe essere un servizio per le cripto-attività.

(88) I prestatori di servizi per le cripto-attività che collocano cripto-attività per potenziali possessori dovrebbero, prima della conclusione di un contratto, informare tali persone su come intendono prestare il servizio. Per garantire la tutela dei loro clienti, i prestatori di servizi per le cripto-attività autorizzati a collocare cripto-attività dovrebbero disporre di procedure specifiche e adeguate per prevenire, monitorare, gestire e comunicare qualsiasi conflitto di interesse derivante dal collocamento di cripto-attività presso i propri clienti e che sorge quando il prezzo proposto per il collocamento di cripto-attività è stato sovrastimato o sottostimato. Il collocamento di cripto-attività a nome di un offerente non dovrebbe essere considerato un'offerta separata.

(89) Per garantire la tutela dei consumatori, i prestatori di servizi per le cripto-attività che prestano consulenza sulle cripto-attività, su richiesta di un cliente o di propria iniziativa, o che prestano servizi di gestione del portafoglio di cripto-attività, dovrebbero effettuare una valutazione per determinare se tali servizi per le cripto-attività o tali cripto-attività siano adatti ai clienti, tenendo conto delle esperienze, delle conoscenze, degli obiettivi e della capacità dei loro clienti di sostenere perdite. Se i clienti non forniscono informazioni ai prestatori di servizi per le cripto-attività in merito alle loro esperienze, conoscenze e capacità di sostenere perdite, o se è chiaro che le cripto-attività non sono adatte ai clienti, i prestatori di servizi di cripto-attività non dovrebbero raccomandare tali servizi di cripto-attività o tali cripto-attività a tali clienti, né iniziare a prestare la gestione del portafoglio di cripto-attività. Nel prestare consulenza sulle cripto-attività, i prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero fornire ai clienti una relazione che dovrebbe includere una valutazione di adeguatezza che specifichi la consulenza prestata e il modo in cui essa soddisfa le preferenze e gli obiettivi dei clienti. Nel prestare la gestione del portafoglio delle cripto-attività, i prestatori di servizi per le cripto-attività dovrebbero fornire ai loro clienti dichiarazioni periodiche che dovrebbero includere un riesame delle loro attività e delle prestazioni del portafoglio nonché una dichiarazione aggiornata sulla valutazione di adeguatezza.

(90) Alcuni servizi per le cripto-attività, in particolare la prestazione di custodia e amministrazione di cripto-attività per conto dei clienti, il collocamento di cripto-attività e i servizi di trasferimento di cripto-attività per conto di clienti, potrebbero sovrapporsi ai servizi di pagamento quali definiti nella direttiva (UE) 2015/2366.

(91) Gli strumenti forniti dagli emittenti di moneta elettronica ai loro clienti per gestire un token di moneta elettronica potrebbero non essere distinguibili dall'attività di prestazione di custodia e amministrazione disciplinati dal presente regolamento. Gli istituti di moneta elettronica dovrebbero dunque poter prestare servizi di custodia senza previa autorizzazione ai sensi del presente regolamento per prestare servizi per le cripto-attività solo in relazione ai token di moneta elettronica da loro emessi.

(92) L'attività dei distributori di moneta elettronica tradizionale, vale a dire quella di distribuire moneta elettronica per conto degli emittenti, equivarrebbe all'attività di collocamento di cripto-attività ai fini del presente regolamento. Tuttavia, anche le persone fisiche o giuridiche autorizzate a distribuire moneta elettronica a norma della direttiva 2009/110/CE dovrebbero poter distribuire token di moneta elettronica per conto degli emittenti di token di moneta elettronica senza essere tenute a ottenere previa autorizzazione a norma del presente regolamento per prestare servizi per le cripto-attività. Tali distributori dovrebbero essere pertanto esentati dall'obbligo di chiedere un'autorizzazione in qualità di prestatori di servizi per le cripto-attività per l'attività di collocamento di cripto-attività.

(93) Un prestatore di servizi di trasferimento di cripto-attività dovrebbe essere un soggetto che fornisce il trasferimento, per conto di un cliente, di cripto-attività da un indirizzo di registro distribuito o conto a un altro. Tale servizio di trasferimento non dovrebbe includere i validatori, i nodi o i miner che potrebbero partecipare alla conferma di un'operazione e all'aggiornamento dello stato del registro distribuito sottostante. Molti prestatori di servizi per le cripto-attività offrono anche qualche tipo di servizio di trasferimento di cripto-attività nell'ambito, ad esempio, del servizio di prestazione di custodia e amministrazione delle cripto-attività per conto dei clienti, dello scambio di cripto-attività con fondi o altre cripto-attività o dell'esecuzione di ordini di cripto-attività per conto dei clienti. In funzione delle caratteristiche precise dei servizi connessi al trasferimento di token di moneta elettronica, tali servizi potrebbero rientrare nella definizione di servizi di pagamento di cui alla direttiva (UE) 2015/2366. In tali casi, tali trasferimenti dovrebbero essere effettuati da un'entità autorizzata a prestare detti servizi di pagamento conformemente a tale direttiva.

(94) Il presente regolamento non dovrebbe affrontare l'erogazione e l'assunzione di prestiti relativi a cripto-attività, compresi i token di moneta elettronica, e non dovrebbe pertanto pregiudicare il diritto nazionale applicabile. Occorre valutare ulteriormente la fattibilità e la necessità di regolamentare tali attività.

(95) È importante garantire la fiducia nei mercati delle cripto-attività e l'integrità di tali mercati. È pertanto necessario stabilire norme volte a scoraggiare gli abusi di mercato per le cripto-attività ammesse alla negoziazione. Tuttavia, poiché gli emittenti di cripto-attività e i prestatori di servizi per le cripto-attività sono molto spesso PMI, sarebbe sproporzionato applicare loro tutte le disposizioni del regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio (21). È pertanto necessario stabilire norme specifiche che vietino determinati comportamenti che potrebbero indebolire la fiducia dell'utente nei mercati di cripto-attività e l'integrità di tali mercati, compresi l'abuso di informazioni privilegiate, la divulgazione illecita di informazioni privilegiate e la manipolazione del mercato in relazione alle cripto-attività. Tali norme specifiche per gli abusi di mercato commessi in relazione alle cripto-attività dovrebbero essere applicate anche nei casi in cui le cripto-attività sono ammesse alla negoziazione.

(96) Occorre rafforzare la certezza del diritto per i partecipanti a mercati delle cripto-attività attraverso la caratterizzazione di due elementi essenziali della specificazione di informazioni privilegiate, segnatamente la natura precisa di tali informazioni e

la rilevanza del suo potenziale effetto sui prezzi delle cripto-attività. Tali elementi dovrebbero essere presi in considerazione anche per prevenire gli abusi di mercato nel contesto dei mercati delle cripto-attività e del loro funzionamento, tenendo conto, ad esempio, dell'uso dei social media, del ricorso a contratti intelligenti per le esecuzioni degli ordini e della concentrazione di gruppi di mining.

(97) Gli strumenti derivati qualificabili come strumenti finanziari quali definiti nella direttiva 2014/65/UE e la cui attività sottostante è una cripto-attività sono soggetti al regolamento (UE) n. 596/2014 se negoziati in un mercato regolamentato, un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione. Le cripto-attività che rientrano nell'ambito di applicazione del presente regolamento e che sono le attività sottostanti di tali strumenti derivati dovrebbero essere soggette alle disposizioni sugli abusi di mercato di cui al presente regolamento.

(98) Alle autorità competenti dovrebbero essere conferiti poteri sufficienti per vigilare sull'emissione, l'offerta al pubblico e l'ammissione alla negoziazione di cripto-attività, compresi i token collegati ad attività o i token di moneta elettronica, nonché per vigilare sui prestatori di servizi di cripto-attività. Tali poteri dovrebbero includere la facoltà di sospendere o vietare l'offerta al pubblico o l'ammissione alla negoziazione di cripto-attività o la prestazione di un servizio per le cripto-attività e di indagare sulle violazioni delle norme in materia di abusi di mercato. Gli emittenti di cripto-attività diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica non dovrebbero essere soggetti alla vigilanza a norma del presente regolamento quando non sono offerenti o persone che chiedono l'ammissione alla negoziazione.

(99) Le autorità competenti dovrebbero inoltre avere il potere di imporre sanzioni agli emittenti, agli offerenti o alle persone che chiedono l'ammissione alla negoziazione di cripto-attività, compresi i token collegati ad attività o i token di moneta elettronica, e ai prestatori di servizi per le cripto-attività. Per stabilire il tipo e il livello di una sanzione amministrativa o di un'altra misura amministrativa, le autorità competenti dovrebbero tenere conto di tutte le circostanze pertinenti, tra cui la gravità e la durata della violazione e se sia stata commessa intenzionalmente.

(100) Data la natura transfrontaliera dei mercati delle cripto-attività, le autorità competenti dovrebbero cooperare tra loro per individuare e scoraggiare eventuali violazioni del presente regolamento.

(101) Per favorire la trasparenza per quanto riguarda le cripto-attività e i prestatori di servizi per le cripto-attività, l'ESMA dovrebbe istituire un registro dei White Paper sulle cripto-attività, degli emittenti di token collegati ad attività, degli emittenti di token di moneta elettronica e dei prestatori di servizi per le cripto-attività.

(102) I token collegati ad attività significativi possono essere utilizzati come mezzo di scambio e per effettuare grandi volumi di operazioni di pagamento. Poiché tali grandi volumi possono comportare rischi specifici per i canali di trasmissione monetaria e la sovranità monetaria, è opportuno affidare all'ABE il compito di vigilare sugli emittenti di token collegati ad attività, una volta che tali token siano stati classificati come significativi. Tale assegnazione dovrebbe tener conto della natura molto specifica dei rischi posti dai token collegati ad attività e non dovrebbe costituire un precedente per altri atti legislativi dell'Unione in materia di servizi finanziari.

(103) Le autorità competenti incaricate della vigilanza a norma della direttiva 2009/110/CE dovrebbero vigilare sugli emittenti di token di moneta elettronica. Tuttavia, alla luce dell'utilizzo potenzialmente ampio dei token di moneta elettronica significativi come mezzo di pagamento e dei rischi che essi possono comportare per la stabilità finanziaria, è necessaria una duplice vigilanza da parte sia delle autorità competenti che dell'ABE sugli emittenti di tali token. L'ABE dovrebbe vigilare sul rispetto,

da parte degli emittenti di token di moneta elettronica significativi, degli obblighi supplementari specifici stabiliti nel presente regolamento per tali token. Poiché gli obblighi supplementari specifici dovrebbero applicarsi solo agli istituti di moneta elettronica che emettono token di moneta elettronica significativi, gli enti creditizi che emettono token di moneta elettronica significativi, ai quali tali obblighi non si applicano, dovrebbero continuare a essere soggetti alla vigilanza delle rispettive autorità competenti. Tale duplice vigilanza dovrebbe tener conto della natura molto specifica dei rischi posti dai token di moneta elettronica e non dovrebbe costituire un precedente per altri atti legislativi dell'Unione in materia di servizi finanziari.

(104) I token di moneta elettronica significativi denominati in una valuta ufficiale di uno Stato membro diversa dall'euro utilizzati come mezzo di scambio e al fine di regolare grandi volumi di operazioni di pagamento possono comportare rischi specifici, sebbene sia improbabile che si verifichi, per la sovranità monetaria dello Stato membro nella cui valuta ufficiale sono denominati. Se almeno l'80 % del numero di possessori e del volume delle operazioni di tali token di moneta elettronica significativi sono concentrati nello Stato membro d'origine, le responsabilità di vigilanza non dovrebbero essere trasferite all'ABE.

(105) L'ABE dovrebbe istituire un collegio delle autorità di vigilanza per ciascun emittente di token collegati ad attività significativi e di token di moneta elettronica significativi. Poiché gli emittenti di token collegati ad attività significativi e di token di moneta elettronica significativi sono solitamente al centro di una rete di soggetti che assicurano l'emissione, il trasferimento e la distribuzione di tali cripto-attività, i membri del collegio delle autorità di vigilanza per ciascun emittente dovrebbero pertanto includere, tra l'altro, le autorità competenti delle piattaforme di negoziazione più pertinenti per le cripto-attività, nei casi in cui i token collegati ad attività significativi o i token di moneta elettronica significativi sono ammessi alla negoziazione, e le autorità competenti dei soggetti e dei prestatori di servizi per le cripto-attività più pertinenti che garantiscono la custodia e l'amministrazione dei token collegati ad attività significativi e dei token di moneta elettronica significativi per conto dei possessori. Il collegio delle autorità di vigilanza per gli emittenti di token collegati ad attività significativi e di token di moneta elettronica significativi dovrebbe facilitare la cooperazione e lo scambio di informazioni tra i suoi membri e dovrebbe emettere pareri non vincolanti in merito, tra l'altro, alle modifiche all'autorizzazione di tali emittenti o alle misure di vigilanza che li riguardano.

(106) Per vigilare sugli emittenti di token collegati ad attività e di token di moneta elettronica significativi, l'ABE dovrebbe avere il potere, tra l'altro, di effettuare ispezioni in loco, adottare misure di vigilanza e imporre sanzioni amministrative pecuniarie.

(107) L'ABE dovrebbe imporre agli emittenti di token collegati ad attività significativi e agli emittenti di token di moneta elettronica significativi il pagamento di commissioni a copertura dei suoi costi, anche per le spese generali. Per gli emittenti di token collegati ad attività significativi, la commissione dovrebbe essere proporzionata all'entità della loro riserva di attività. Per gli emittenti di token di moneta elettronica significativi, la commissione dovrebbe essere proporzionata all'importo dei fondi ricevuti in cambio dei token di moneta elettronica significativi.

(108) Al fine di garantire l'efficacia del presente regolamento, è opportuno delegare alla Commissione il potere di adottare atti conformemente all'articolo 290 TFUE riguardo per specificare ulteriormente gli elementi tecnici delle definizioni di cui al presente regolamento al fine di adeguarle agli sviluppi del mercato e tecnologici, per specificare ulteriormente determinati criteri al fine di stabilire se un token collegato ad attività o un token di moneta elettronica debba essere classificato come

significativo, per determinare quando vi sia un timore significativo in materia di tutela degli investitori o una minaccia al corretto funzionamento e all'integrità dei mercati delle cripto-attività o alla stabilità dell'insieme o di una parte del sistema finanziario dell'Unione, per specificare ulteriormente le norme procedurali per l'esercizio del potere dell'ABE di imporre sanzioni amministrative pecuniarie o penalità di mora, comprese le disposizioni sui diritti della difesa, le disposizioni temporali e la riscossione delle sanzioni amministrative pecuniarie o delle penalità di mora e sui termini di prescrizione per l'imposizione e l'applicazione delle stesse, e per specificare ulteriormente il tipo e l'importo delle commissioni di vigilanza che l'ABE può imporre agli emittenti di token collegati ad attività significativi o di token di moneta elettronica significativi. È di particolare importanza che durante i lavori preparatori la Commissione svolga adeguate consultazioni, anche a livello di esperti, nel rispetto dei principi stabiliti nell'accordo interistituzionale «Legiferare meglio» del 13 aprile 2016 (22). In particolare, al fine di garantire la parità di partecipazione alla preparazione degli atti delegati, il Parlamento europeo e il Consiglio ricevono tutti i documenti contemporaneamente agli esperti degli Stati membri, e i loro esperti hanno sistematicamente accesso alle riunioni dei gruppi di esperti della Commissione incaricati della preparazione di tali atti delegati.

(109) Al fine di promuovere l'applicazione coerente del presente regolamento in tutta l'Unione, ivi compresa una tutela adeguata dei possessori di cripto-attività e dei clienti dei prestatori di servizi per le cripto-attività, in particolare quando sono consumatori, occorre definire delle norme tecniche. È efficiente e opportuno incaricare l'ABE e l'ESMA, in quanto organismi con una competenza altamente specializzata, dell'elaborazione di progetti di norme tecniche di regolamentazione che non comportino scelte politiche e della loro presentazione alla Commissione.

(110) È opportuno che alla Commissione sia conferito il potere di adottare norme tecniche di regolamentazione elaborate dall'ABE e dall'ESMA per quanto riguarda: il contenuto, le metodologie e la presentazione delle informazioni contenute in un White Paper sulle cripto-attività sui principali impatti negativi sul clima e su altri effetti negativi connessi all'ambiente del meccanismo di consenso utilizzato per emettere la cripto-attività; la procedura di approvazione dei White Paper sulle cripto-attività presentati dagli enti creditizi al momento dell'emissione di token collegati ad attività; le informazioni contenute nella domanda di autorizzazione come emittente di token collegati ad attività; la metodologia utilizzata per stimare il numero trimestrale medio e il valore aggregato medio delle operazioni giornaliere associate a usi di token collegati ad attività e token di moneta elettronica denominati in una valuta che non è una valuta ufficiale di uno Stato membro come mezzi di scambio in ciascuna area monetaria unica; i requisiti, i modelli e le procedure per la gestione dei reclami dei possessori di token collegati ad attività e dei clienti dei prestatori di servizi per le cripto-attività; i requisiti per le politiche e le procedure volte a individuare, prevenire, gestire e comunicare i conflitti di interesse degli emittenti di token collegati ad attività, nonché i dettagli e la metodologia per il contenuto di tale comunicazione; la procedura e i tempi per l'adeguamento di un emittente di token collegati ad attività e di token di moneta elettronica significativi ai requisiti di fondi propri più elevati, i criteri per richiedere fondi propri più elevati, i requisiti minimi per l'elaborazione dei programmi relativi alle prove di stress; i requisiti di liquidità della riserva di attività; gli strumenti finanziari in cui può essere investita la riserva di attività; il contenuto dettagliato delle informazioni necessarie per effettuare la valutazione del progetto di acquisizione della partecipazione qualificata in un emittente di token collegati ad attività; i requisiti per gli obblighi aggiuntivi per gli emittenti di token collegati ad attività significativi; le informazioni notificate alle autorità competenti da enti creditizi, depositari centrali di titoli, imprese di

investimento, gestori del mercato, istituti di moneta elettronica, società di gestione di OICVM e gestori di fondi di investimento alternativi che intendono prestare servizi per le cripto-attività; le informazioni contenute in una domanda di autorizzazione del prestatore di servizi per le cripto-attività; il contenuto, le metodologie e la presentazione delle informazioni che il prestatore di servizi per le cripto-attività mette a disposizione del pubblico e che sono relative ai principali impatti negativi sul clima e ad altri effetti negativi connessi all'ambiente del meccanismo di consenso utilizzato per emettere ciascuna cripto-attività in relazione alla quale prestano servizi; le misure volte a garantire la continuità e la regolarità della prestazione dei servizi per le cripto-attività e le registrazioni da tenere di tutti i servizi per le cripto-attività, gli ordini e le operazioni effettuati; i requisiti per le politiche volte a individuare, prevenire, gestire e comunicare i conflitti di interesse dei prestatori di servizi per le cripto-attività, nonché i dettagli e la metodologia per il contenuto di tale comunicazione; il modo in cui devono essere presentati i dati sulla trasparenza del gestore di una piattaforma di negoziazione e il contenuto e il formato delle registrazioni nel book di negoziazione relative alla piattaforma di negoziazione; il contenuto dettagliato delle informazioni necessarie per effettuare la valutazione del progetto di acquisizione della partecipazione qualificata in un prestatore di servizi per le cripto-attività; i dispositivi, i sistemi e le procedure adeguati per monitorare e individuare gli abusi di mercato, il modello di notifica per la segnalazione di sospetti di abusi di mercato e le procedure di coordinamento tra le pertinenti autorità competenti per l'individuazione di abusi di mercato; le informazioni che le autorità competenti sono tenute a scambiarsi; un modello di documento per gli accordi di cooperazione tra le autorità competenti degli Stati membri e le autorità di vigilanza di paesi terzi; i dati necessari per la classificazione dei White Paper sulle cripto-attività nel registro dell'ESMA e le modalità pratiche per assicurare che tali dati siano leggibili meccanicamente; le condizioni alle quali taluni membri del collegio delle autorità di vigilanza per gli emittenti di token collegati ad attività significativi e gli emittenti di token di moneta elettronica significativi sono da considerare come i più rilevanti nella loro categoria; le condizioni alle quali si ritiene che i token collegati ad attività o i token di moneta elettronica siano utilizzati su larga scala ai fini della qualifica di taluni membri di tale collegio e i dettagli delle modalità pratiche di funzionamento di tale collegio. È opportuno che la Commissione adotti tali norme tecniche di regolamentazione mediante atti delegati a norma dell'articolo 290 TFUE e in conformità rispettivamente degli articoli da 10 a 14 dei regolamenti (UE) n. 1093/2010 e (UE) n. 1095/2010.

(111) È opportuno che alla Commissione sia conferito il potere di adottare norme tecniche di attuazione elaborate dall'ABE e dall'ESMA per quanto riguarda: la definizione di moduli, formati e modelli standard per i White Paper sulle cripto-attività; la definizione di moduli, modelli e procedure standard per la trasmissione di informazioni ai fini della domanda di autorizzazione come emittente di token collegati ad attività; la definizione di moduli, formati e modelli standard ai fini della segnalazione dei token collegati ad attività e dei token di moneta elettronica denominati in una valuta che non è una valuta ufficiale di uno Stato membro emessi con un valore superiore a 100 000 000 EUR; la definizione di moduli, modelli e procedure standard per la notifica delle informazioni alle autorità competenti da parte di enti creditizi, depositari centrali di titoli, imprese di investimento, operatori di mercato, istituti di moneta elettronica, società di gestione di OICVM e gestori di fondi di investimento alternativi che intendono prestare servizi di cripto-attività; la definizione di moduli, modelli e procedure standard per la domanda di autorizzazione come prestatori di servizi per le cripto-attività; la determinazione degli strumenti tecnici per la comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate

e in base ai quali la comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate può essere ritardata; la definizione dei formati, dei modelli e delle procedure standard per la cooperazione e lo scambio di informazioni tra le autorità competenti, nonché tra le autorità competenti, l'ABE e l'ESMA. È opportuno che la Commissione adotti tali norme tecniche di attuazione mediante atti delegati a norma dell'articolo 291 TFUE e conformemente, rispettivamente, all'articolo 15 del regolamento (UE) n. 1093/2010 e all'articolo 15 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

(112) Poiché gli obiettivi del presente regolamento, vale a dire far fronte alla frammentazione del quadro giuridico applicabile agli offerenti o alle persone che chiedono l'ammissione alla negoziazione di cripto-attività diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica, agli emittenti di token collegati ad attività e token di moneta elettronica e ai prestatori di servizi per le cripto-attività, e garantire il corretto funzionamento dei mercati delle cripto-attività, assicurando nel contempo la tutela dei possessori di cripto-attività e dei clienti dei prestatori di servizi per le cripto-attività, in particolare i detentori al dettaglio, e anche la tutela dell'integrità del mercato e la stabilità finanziaria, non possono essere conseguiti in misura sufficiente dagli Stati membri ma possono essere conseguiti meglio a livello di Unione mediante la creazione di un quadro favorevole allo sviluppo di un più ampio mercato transfrontaliero delle cripto-attività e dei prestatori di servizi per le cripto-attività, l'Unione può intervenire in base al principio di sussidiarietà sancito dall'articolo 5 del trattato sull'Unione europea. Il presente regolamento si limita a quanto è necessario per conseguire tali obiettivi in ottemperanza al principio di proporzionalità enunciato nello stesso articolo.

(113) Al fine di evitare perturbazioni dei partecipanti al mercato che prestano servizi e attività in relazione alle cripto-attività diverse dai token collegati ad attività e dai token di moneta elettronica emesse prima della data di applicazione del presente regolamento, gli emittenti di tali cripto-attività dovrebbero essere esentati dall'obbligo di pubblicare un White Paper sulle cripto-attività e da taluni altri requisiti del presente regolamento. Tuttavia, alcuni obblighi dovrebbero applicarsi quando tali cripto-attività sono state ammesse alla negoziazione prima della data di applicazione del presente regolamento. Al fine di evitare perturbazioni dei partecipanti al mercato esistenti, sono necessarie disposizioni transitorie per gli emittenti di token collegati ad attività che erano operativi al momento dell'entrata in applicazione del presente regolamento.

(114) Poiché i quadri normativi nazionali applicabili ai prestatori di servizi per le cripto-attività prima dell'entrata in applicazione del presente regolamento differiscono da uno Stato membro all'altro, è essenziale che gli Stati membri che attualmente non dispongono di requisiti prudenziali rigorosi per i prestatori di servizi per le cripto-attività che operano attualmente nell'ambito dei loro quadri normativi abbiano la possibilità di esigere che tali prestatori di servizi per le cripto-attività siano soggetti a requisiti più rigorosi rispetto a quelli previsti dai quadri normativi nazionali. In tali casi, gli Stati membri dovrebbero essere autorizzati a non applicare o a ridurre il periodo transitorio di 18 mesi che consentirebbe altrimenti ai prestatori di servizi per le cripto-attività di prestare servizi basati sul loro quadro normativo nazionale esistente. Tale opzione per gli Stati membri non dovrebbe costituire un precedente per altri atti legislativi dell'Unione in materia di servizi finanziari.

(115) Gli informatori dovrebbero poter sottoporre nuove informazioni all'attenzione delle autorità competenti, aiutandole a individuare violazioni del presente regolamento e a imporre sanzioni. Il presente regolamento dovrebbe pertanto garantire l'esistenza di modalità adeguate per consentire le segnalazioni alle autorità competenti di violazioni effettive o potenziali del presente regolamento, tutelando chi segnala

gli abusi da ritorsioni. Ciò dovrebbe essere fatto modificando la direttiva (UE) 2019/1937 del Parlamento europeo e del Consiglio (23) al fine di renderla applicabile alle violazioni del presente regolamento.

(116) Dato che l'ABE dovrebbe essere incaricata della vigilanza diretta degli emittenti di token collegati ad attività significativi e di token di moneta elettronica significativi e che l'ESMA dovrebbe essere incaricata di avvalersi dei propri poteri in relazione ai prestatori di servizi per le cripto-attività significativi, è necessario garantire che l'ABE e l'ESMA siano in grado di esercitare tutti i loro poteri e compiti al fine di conseguire i loro obiettivi di tutela dell'interesse pubblico contribuendo alla stabilità e all'efficacia a breve, medio e lungo termine del sistema finanziario per l'economia dell'Unione, i suoi cittadini e le sue imprese, e garantire che gli emittenti di cripto-attività e i prestatori di servizi per le cripto-attività siano disciplinati dai regolamenti (UE) n. 1093/2010 e (UE) n. 1095/2010. È pertanto opportuno modificare di conseguenza tali regolamenti.

(117) L'emissione, l'offerta o la richiesta di ammissione alla negoziazione di cripto-attività e la prestazione di servizi per le cripto-attività potrebbero comportare il trattamento di dati personali. Qualsiasi trattamento di dati personali nel quadro del presente regolamento dovrebbe essere effettuato conformemente al diritto applicabile dell'Unione in materia di protezione dei dati personali. Il presente regolamento non pregiudica i diritti e gli obblighi di cui al regolamento (UE) 2016/679 del Parlamento europeo e del Consiglio (24) e al regolamento (UE) 2018/1725 del Parlamento europeo e del Consiglio (25).

(118) Conformemente all'articolo 42, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2018/1725, il Garante europeo della protezione dei dati è stato consultato e ha formulato il suo parere il 24 giugno 2021 (26).

(119) La data di applicazione del presente regolamento dovrebbe essere rinviata per consentire l'adozione delle norme tecniche di regolamentazione, delle norme tecniche di attuazione e degli atti delegati necessari per precisare taluni elementi del presente regolamento.

HANNO ADOTTATO IL PRESENTE REGOLAMENTO:

TITOLO I
OGGETTO, AMBITO DI APPLICAZIONE E DEFINIZIONI

Articolo 1

Oggetto

1. Il presente regolamento stabilisce requisiti uniformi per l'offerta al pubblico e l'ammissione alla negoziazione su una piattaforma di negoziazione di cripto-attività diverse dai token collegati ad attività e dai token di moneta elettronica, di token collegati ad attività e di token di moneta elettronica, nonché i requisiti per i prestatori di servizi per le cripto-attività.

2. In particolare, il presente regolamento stabilisce quanto segue:

a) gli obblighi di trasparenza e informativa per l'emissione, l'offerta al pubblico e l'ammissione di cripto-attività alla negoziazione su una piattaforma di negoziazione per cripto-attività («ammissione alla negoziazione»);

b) i requisiti per l'autorizzazione e la vigilanza dei prestatori di servizi per le cripto-attività, degli emittenti di token collegati ad attività e degli emittenti di token di moneta elettronica, nonché per il loro funzionamento, la loro organizzazione e la loro governance;

c) i requisiti per la tutela dei possessori di cripto-attività nell'emissione, nell'offerta al pubblico e nell'ammissione alla negoziazione di cripto-attività;

d) i requisiti per la tutela dei clienti di prestatori di servizi per le cripto-attività;

e) le misure volte a prevenire l'abuso di informazioni privilegiate, la comunicazione illecita di informazioni privilegiate e la manipolazione del mercato in relazione alle cripto-attività, al fine di garantire l'integrità dei mercati delle cripto-attività.

Articolo 2

Ambito di applicazione

1. Il presente regolamento si applica alle persone fisiche e giuridiche e ad alcune altre imprese coinvolte nell'emissione, nell'offerta al pubblico e nell'ammissione alla negoziazione di cripto-attività o che prestano servizi connessi alle cripto-attività nell'Unione.

2. Il presente regolamento non si applica:

a) alle persone che prestano servizi per le cripto-attività esclusivamente per le loro imprese madri, per le loro filiazioni o per altre filiazioni delle loro imprese madri;

b) ai curatori o agli amministratori che agiscono nel corso di una procedura di insolvenza, salvo ai fini dell'articolo 47;

c) alla BCE, alle banche centrali degli Stati membri ove agiscano in veste di autorità monetarie o alle altre autorità pubbliche degli Stati membri;

d) alla Banca europea per gli investimenti e alle sue controllate;

e) al Fondo europeo di stabilità finanziaria e al meccanismo europeo di stabilità;

f) alle organizzazioni internazionali pubbliche.

3. Il presente regolamento non si applica alle cripto-attività che sono uniche e non fungibili con altre cripto-attività.

4. Il presente regolamento non si applica alle cripto-attività che rientrano in una o più delle definizioni seguenti:

a) strumenti finanziari;

b) depositi, compresi i depositi strutturati;

c) fondi, eccetto ove siano qualificabili come token di moneta elettronica;

d) posizioni inerenti a cartolarizzazione nel contesto di una cartolarizzazione ai sensi dell'articolo 2, punto 1, del regolamento (UE) 2017/2402;

e) prodotti assicurativi non vita o vita che rientrano nelle classi di assicurazione elencati negli allegati I e II della direttiva n. 2009/138/CE del Parlamento europeo e del Consiglio (27) o contratti di riassicurazione e retrocessione di cui alla stessa direttiva;

f) i prodotti pensionistici che, ai sensi del diritto nazionale, sono riconosciuti come aventi lo scopo principale di offrire all'investitore un reddito durante la pensione e che consentono all'investitore di godere di determinati vantaggi;

g) gli schemi pensionistici aziendali o professionali riconosciuti ufficialmente che ricadono nell'ambito di applicazione della direttiva (UE) 2016/2341 del Parlamento europeo e del Consiglio (28) o della direttiva 2009/138/CE;

h) i singoli prodotti pensionistici per i quali il diritto nazionale richiede un contributo finanziario del datore di lavoro e nei quali il lavoratore o il datore di lavoro non può scegliere il fornitore o il prodotto pensionistico;

i) un prodotto pensionistico individuale paneuropeo come definito all'articolo 2, punto 2), del regolamento (UE) 2019/1238 del Parlamento europeo e del Consiglio (29);

j) regimi di sicurezza sociale contemplati dal regolamento (CE) n. 883/2004 (30) e (CE) n. 987/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio (31).

5. Entro il 30 dicembre 2024, l'ESMA elabora, ai fini del paragrafo 4, lettera a), del presente articolo, orientamenti conformemente all'articolo 16 del regolamento (UE) n. 1095/2010 sulle condizioni e sui criteri per la qualificazione delle cripto-attività come strumenti finanziari.

6. Il presente regolamento fa salvo il regolamento (UE) n. 1024/2013.

Articolo 3

Definizioni

1. Ai fini del presente regolamento si applicano le definizioni seguenti:

(1) «tecnologia a registro distribuito (DLT)»: una tecnologia che consente il funzionamento e l'uso dei registri distribuiti;

(2) «registro distribuito»: un archivio di informazioni in cui sono registrate le operazioni e che è condiviso da una serie di nodi di rete DLT ed è sincronizzato tra di essi, mediante l'utilizzo di un meccanismo di consenso;

(3) «meccanismo di consenso»: le regole e le procedure con cui si raggiunge un accordo, tra i nodi di rete DLT, sulla convalida di un'operazione;

(4) «nodo di rete DLT»: un dispositivo o un'applicazione informatica che è parte di una rete e che detiene una copia completa o parziale delle registrazioni di tutte le operazioni eseguite tramite il registro distribuito;

(5) «cripto-attività»: una rappresentazione digitale di un valore o di un diritto che può essere trasferito e memorizzato elettronicamente, utilizzando la tecnologia a registro distribuito o una tecnologia analoga;

(6) «token collegato ad attività»: un tipo di cripto-attività che non è un token di moneta elettronica e che mira a mantenere un valore stabile facendo riferimento a un altro valore o diritto o a una combinazione dei due, comprese una o più valute ufficiali;

(7) «token di moneta elettronica»: un tipo di cripto-attività che mira a mantenere un valore stabile facendo riferimento al valore di una valuta ufficiale;

(8) «valuta ufficiale»: una valuta ufficiale di un paese che è emessa da una banca centrale o da un'altra autorità monetaria;

(9) «utility token»: un tipo di cripto-attività destinato unicamente a fornire l'accesso a un bene o a un servizio prestato dal suo emittente;

(10) «emittente»: una persona fisica o giuridica, o altra impresa, che emette cripto-attività;

(11) «emittente richiedente»: un emittente di token collegati ad attività o token di moneta elettronica che richiede l'autorizzazione per offrire al pubblico o chiede l'ammissione alla negoziazione di tali cripto-attività;

(12) «offerta al pubblico»: una comunicazione rivolta a persone, in qualsiasi forma e con qualsiasi mezzo, che presenti sufficienti informazioni sulle condizioni dell'offerta e sulle cripto-attività offerte così da consentire ai potenziali possessori di decidere se acquistare tali cripto-attività;

(13) «offerente»: una persona fisica o giuridica, o altra impresa, o l'emittente, che offre cripto-attività al pubblico;

(14) «fondi»: fondi ai sensi dell'articolo 4, punto 25, della direttiva (UE) 2015/2366;

(15) «prestatore di servizi per le cripto-attività»: una persona giuridica o altra impresa la cui occupazione o attività consiste nella prestazione di uno o più servizi per le cripto-attività ai clienti su base professionale e che è autorizzata a prestare servizi per le cripto-attività conformemente all'articolo 59;

(16) «servizio per le cripto-attività»: qualsiasi servizio e attività elencati di seguito in relazione a qualsiasi cripto-attività:

a) prestazione di custodia e amministrazione di cripto-attività per conto di clienti;
b) gestione di una piattaforma di negoziazione di cripto-attività;
c) scambio di cripto-attività con fondi;
d) scambio di cripto-attività con altre cripto-attività;
e) esecuzione di ordini di cripto-attività per conto di clienti;
f) collocamento di cripto-attività;
g) ricezione e trasmissione di ordini di cripto-attività per conto di clienti;
h) prestazione di consulenza sulle cripto-attività;
i) prestazione di gestione di portafoglio sulle cripto-attività;
j) prestazione di servizi di trasferimento di cripto-attività per conto dei clienti;

(17) «prestazione di custodia e amministrazione di cripto-attività per conto di clienti»: la custodia o il controllo, per conto di clienti, delle cripto-attività o dei mezzi di accesso a tali cripto-attività, se del caso sotto forma di chiavi crittografiche private;

(18) «gestione di una piattaforma di negoziazione di cripto-attività»: la gestione di uno o più sistemi multilaterali che consente o facilita l'incontro, all'interno del sistema e in base alle sue regole, di molteplici interessi di terzi per l'acquisto o la vendita di cripto-attività, in modo tale da portare alla conclusione di contratti, scambiando cripto-attività con fondi, o scambiando cripto-attività con altre cripto-attività;

(19) «scambio di cripto-attività con fondi»: la conclusione di contratti con clienti per l'acquisto o la vendita di cripto-attività a fronte di fondi utilizzando capitale proprio;

(20) «scambio di cripto-attività con altre cripto-attività»: la conclusione di contratti con clienti per l'acquisto o la vendita di cripto-attività a fronte di altre cripto-attività utilizzando capitale proprio;

(21) «esecuzione di ordini di cripto-attività per conto di clienti»: la conclusione di accordi, per conto di clienti, per l'acquisto o la vendita di una o più cripto-attività o la sottoscrizione per conto di clienti di una o più cripto-attività, compresa la conclusione di contratti per la vendita di cripto-attività al momento della loro offerta al pubblico o dell'ammissione alla negoziazione;

(22) «collocamento di cripto-attività»: la commercializzazione di cripto-attività agli acquirenti, a nome o per conto dell'offerente o di una parte a esso connessa;

(23) «ricezione e trasmissione di ordini di cripto-attività per conto di clienti»: la ricezione da una persona di un ordine di acquisto o di vendita di una o più cripto-attività o di sottoscrizione di una o più cripto-attività e la trasmissione di tale ordine a una terza parte a fini di esecuzione;

(24) «prestazione di consulenza sulle cripto-attività»: l'offerta, la fornitura o l'accordo per la fornitura di raccomandazioni personalizzate a clienti, su richiesta del cliente o su iniziativa del prestatore di servizi per le cripto-attività che presta la consulenza, in merito a una o più operazioni relative a cripto-attività o all'impiego di servizi per le cripto-attività;

(25) «prestazione della gestione del portafoglio di cripto-attività»: la gestione, su base discrezionale e individualizzata, di portafogli di investimento nell'ambito di un mandato conferito dai clienti, qualora tali portafogli includano una o più cripto-attività;

(26) «prestazione di servizi di trasferimento di cripto-attività per conto dei clienti»: la prestazione di servizi di trasferimento, per conto di una persona fisica o giuridica, di cripto-attività da un indirizzo o un conto di registro distribuito a un altro;

(27) «organo di amministrazione»: l'organo o gli organi di un emittente, offerente o persona che chiede l'ammissione alla negoziazione, o di un prestatore di servizi per le cripto-attività, che sono designati conformemente al diritto nazionale, ai quali

è conferito il potere di stabilire gli indirizzi strategici, gli obiettivi e la direzione generale del soggetto, e che supervisionano e monitorano le decisioni nel soggetto e che comprendono le persone che dirigono di fatto l'attività del soggetto;

(28) «ente creditizio»: un ente creditizio quale definito all'articolo 4, paragrafo 1, punto 1, del regolamento (UE) n. 575/2013 e autorizzato a norma della direttiva 2013/36/UE;

(29) «impresa di investimento»: un'impresa di investimento ai sensi dell'articolo 4, paragrafo 1, punto 2, del regolamento (UE) n. 575/2013 e autorizzato a norma della direttiva 2014/65/UE;

(30) «investitori qualificati»: le persone o i soggetti elencati nell'allegato II, sezione I, punti da 1 a 4, della direttiva 2014/65/UE;

(31) «stretti legami»: gli stretti legami quali definiti all'articolo 4, paragrafo 1, punto 35, della direttiva 2014/65/UE;

(32) «riserva di attività»: il paniere di attività di riserva che garantisce il credito nei confronti dell'emittente;

(33) «Stato membro d'origine»:

a) se l'offerente o la persona che chiede l'ammissione alla negoziazione di cripto-attività diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica ha la propria sede legale nell'Unione, lo Stato membro in cui l'offerente o la persona ha la propria sede legale;

b) se l'offerente o la persona che chiede l'ammissione alla negoziazione di cripto-attività diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica non ha sede legale nell'Unione ma ha una o più succursali nell'Unione, lo Stato membro scelto dall'offerente o dalla persona tra gli Stati membri in cui l'emittente ha succursali;

c) se l'offerente o la persona che chiede l'ammissione alla negoziazione di cripto-attività diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica è stabilito in un paese terzo e non ha alcuna succursale nell'Unione, il primo Stato membro in cui intende offrire le cripto-attività al pubblico o, a scelta dell'offerente o della persona che chiede l'ammissione alla negoziazione, il primo Stato membro in cui presenta la domanda di ammissione alla negoziazione di tali cripto-attività;

d) per gli emittenti di token collegati ad attività, lo Stato membro in cui l'emittente di tali token ha la propria sede legale;

e) per gli emittenti di token di moneta elettronica, lo Stato membro in cui l'emittente di tali token è autorizzato come ente creditizio ai sensi della direttiva 2013/36/UE o come istituto di moneta elettronica ai sensi della direttiva 2009/110/CE;

f) per i prestatori di servizi per le cripto-attività, lo Stato membro in cui il prestatore di servizi per le cripto-attività ha la propria sede legale;

(34) «Stato membro ospitante»: lo Stato membro in cui un offerente o persona che chiede l'ammissione alla negoziazione ha presentato un'offerta al pubblico di cripto-attività o chiede l'ammissione alla negoziazione, o in cui il prestatore di servizi per le cripto-attività presta servizi per le cripto-attività, se diverso dallo Stato membro d'origine;

(35) «autorità competente»: l'autorità o le autorità:

a) designate da ciascuno Stato membro in conformità dell'articolo 93 relativamente agli offerenti o alle persone che chiedono l'ammissione alla negoziazione di cripto-attività diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica, di emittenti di token collegati ad attività o di prestatori di servizi per le cripto-attività;

b) designate da ciascuno Stato membro ai fini dell'applicazione della direttiva 2009/110/CE relativamente agli emittenti di token di moneta elettronica;

(36) «partecipazione qualificata»: la partecipazione in un emittente di token collegati ad attività o in un prestatore di servizi per le cripto-attività, diretta o indiretta, non inferiore al 10 % del capitale sociale o dei diritti di voto, di cui agli articoli 9 e 10 della direttiva 2004/109/CE del Parlamento europeo e del Consiglio (32), rispettivamente, tenuto conto delle relative condizioni di aggregazione di cui all'articolo 12, paragrafi 4 e 5, di tale direttiva, oppure che comportano la possibilità di esercitare un'influenza significativa sulla gestione dell'emittente di token collegati ad attività o sulla gestione del prestatore di servizi per le cripto-attività in cui si detiene la partecipazione;

(37) «detentore al dettaglio»: qualsiasi persona fisica che agisce per scopi estranei alla propria attività commerciale, imprenditoriale, artigianale o professionale;

(38) «interfaccia online»: qualsiasi software, compresi siti web, parti di siti web o applicazioni, gestito da o per conto di un offerente o di un prestatore di servizi per le cripto-attività e che serve a fornire ai possessori di cripto-attività l'accesso alle loro cripto-attività e ai clienti l'accesso ai servizi per le cripto-attività;

(39) «cliente»: qualsiasi persona fisica o giuridica alla quale un prestatore di servizi per le cripto-attività presta servizi per le cripto-attività;

(40) «negoziazione «matched principal»: la negoziazione «matched principal» quale definita all'articolo 4, paragrafo 1, punto 38, della direttiva 2014/65/UE;

(41) «servizi di pagamento»: servizi di pagamento quali definiti all'articolo 4, punto 3, della direttiva (UE) 2015/2366;

(42) «prestatore di servizi di pagamento»: un prestatore di servizi di pagamento quale definito all'articolo 4, punto 11, della direttiva (UE) 2015/2366;

(43) «istituto di moneta elettronica»: un istituto di moneta elettronica quale definito all'articolo 2, punto 1, della direttiva 2009/110/CE;

(44) «moneta elettronica»: la moneta elettronica quale definita all'articolo 2, punto 2, della direttiva 2009/110/CE;

(45) «dati personali»: i dati personali quali definiti all'articolo 4, punto 1, del regolamento (UE) 2016/679;

(46) «istituto di pagamento»: un istituto di pagamento quale definito all'articolo 4, punto 4, della direttiva (UE) 2015/2366;

(47) «società di gestione di OICVM»: una società di gestione quale definita all'articolo 2, paragrafo 1, lettera b), della direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio (33);

(48) «gestore di fondi di investimento alternativi»: un GEFIA quale definito all'articolo 4, paragrafo 1, lettera b), della direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio (34);

(49) «strumento finanziario»: uno strumento finanziario quale definito all'articolo 4, paragrafo 1, punto 15, della direttiva 2014/65/UE;

(50) «deposito»: un deposito quale definito all'articolo 2, paragrafo 1, punto 3, della direttiva 2014/49/UE;

(51) «deposito strutturato»: un deposito strutturato quale definito all'articolo 4, paragrafo 1, punto 43, della direttiva 2014/65/UE.

2. La Commissione adotta atti delegati conformemente all'articolo 139 per integrare il presente regolamento specificando ulteriormente gli elementi tecnici delle definizioni di cui al paragrafo 1 e per adeguare tali definizioni agli sviluppi del mercato e tecnologici.

TITOLO II

CRIPTO-ATTIVITÀ DIVERSE DAI TOKEN COLLEGATI AD ATTIVITÀ O DAI TOKEN DI MONETA ELETTRONICA

Articolo 4

Offerte al pubblico di cripto-attività diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica

1. Una persona non presenta un'offerta al pubblico nell'Unione di una cripto-attività diversa da un token collegato ad attività o da un token di moneta elettronica a meno che tale persona:

a) sia una persona giuridica;

b) abbia redatto un White Paper sulle cripto-attività in relazione a tale cripto-attività conformemente all'articolo 6;

c) abbia notificato il White Paper sulle cripto-attività conformemente all'articolo 8;

d) abbia pubblicato il White Paper sulle cripto-attività conformemente all'articolo 9;

e) abbia redatto le eventuali comunicazioni di marketing in relazione a tale cripto-attività conformemente all'articolo 7;

f) abbia pubblicato le eventuali comunicazioni di marketing in relazione a tale cripto-attività conformemente all'articolo 9;

g) rispetti gli obblighi per gli offerenti di cui all'articolo 14.

2. Il paragrafo 1, lettere b), c), d) ed f), non si applica a nessuno delle seguenti offerte al pubblico di cripto-attività diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica:

a) un'offerta a meno di 150 persone fisiche o giuridiche per ogni Stato membro in cui tali persone agiscono per proprio conto;

b) un'offerta al pubblico di una cripto-attività nell'Unione il cui corrispettivo totale, nell'arco di un periodo di 12 mesi a decorrere dall'inizio dell'offerta, non superi 1 000 000 EUR o l'importo equivalente in un'altra valuta ufficiale o in cripto-attività;

c) un'offerta di una cripto-attività rivolta esclusivamente agli investitori qualificati dove la cripto-attività può essere detenuta solo da tali investitori qualificati.

3. Il presente titolo non si applica alle offerte al pubblico di cripto-attività diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica ove ricorra uno dei casi seguenti:

a) la cripto-attività è offerta gratuitamente;

b) la cripto-attività è creata automaticamente a titolo di ricompensa per il mantenimento del registro distribuito o la convalida delle operazioni;

c) l'offerta riguarda un utility token che fornisce accesso a un bene o servizio esistente o in gestione;

d) il possessore della cripto-attività ha il diritto di utilizzarla solo in cambio di beni e servizi in una rete limitata di esercenti con accordi contrattuali con l'offerente.

Ai fini della lettera a) del primo comma, una cripto-attività non è considerata offerta gratuitamente se gli acquirenti sono tenuti a fornire o a impegnarsi a fornire dati personali all'offerente in cambio di tale cripto-attività o se l'offerente di una cripto-attività riceve dai potenziali possessori di queste onorari, commissioni, o benefici monetari o non monetari in cambio di detta cripto-attività.

Qualora, per ciascun periodo di 12 mesi a decorrere dall'inizio dell'offerta al pubblico iniziale, il corrispettivo totale di un'offerta al pubblico di una cripto-attività nell'Unione nelle circostanze di cui al primo comma, lettera d), superi 1 000 000 EUR, l'offerente invia all'autorità

competente una notifica contenente una descrizione dell'offerta e spiegando perché l'offerta è esentata dal presente titolo a norma del primo comma, lettera d).

Sulla base della notifica di cui al terzo comma, l'autorità competente adotta una decisione debitamente giustificata se ritiene che l'attività non possa beneficiare di un'esenzione in quanto rete limitata ai sensi del primo comma, lettera d), e ne informa di conseguenza l'offerente.

4. Le esenzioni di cui ai paragrafi 2 e 3 non si applicano qualora l'offerente, o un'altra persona che agisce per suo conto, renda nota in qualsiasi comunicazione la sua intenzione di chiedere l'ammissione alla negoziazione di una cripto-attività diversa da un token collegato ad attività o da un token di moneta elettronica.

5. L'autorizzazione come prestatore di servizi per le cripto-attività a norma dell'articolo 59 non è necessaria per la prestazione di custodia e amministrazione di cripto-attività per conto dei clienti o per la prestazione di servizi di trasferimento di cripto-attività in relazione a cripto-attività le cui offerte al pubblico sono esenti a norma del paragrafo 3 del presente articolo, a meno che:

a) esista un'altra offerta al pubblico della stessa cripto-attività e tale offerta non benefici dell'esenzione;
o

b) la cripto-attività offerta è ammessa ad una piattaforma di negoziazione.

6. Qualora l'offerta al pubblico di una cripto-attività diversa da un token collegato ad attività o da un token di moneta elettronica abbia come oggetto un utility token che permette l'accesso a beni o servizi non ancora esistenti o non ancora operativi, la durata dell'offerta al pubblico quale descritta nel White Paper sulle cripto-attività non supera i 12 mesi a decorrere dalla data di pubblicazione di detto White Paper.

7. Qualsiasi successiva offerta al pubblico di una cripto-attività diversa da un token collegato ad attività o da un token di moneta elettronica è considerata un'offerta separata al pubblico cui si applicano i requisiti di cui al paragrafo 1, fatta salva l'eventuale applicazione del paragrafo 2 o 3 alla successiva offerta al pubblico.

Nessun ulteriore White Paper sulle cripto-attività è richiesto per alcuna successiva offerta al pubblico di una cripto-attività diversa da un token collegato ad attività o da un token di moneta elettronica, purché sia stato pubblicato un White Paper sulle cripto-attività conformemente agli articoli 9 e 12 e la persona responsabile della redazione di tale White Paper acconsenta al suo utilizzo per iscritto.

8. Qualora un'offerta al pubblico di una cripto-attività diversa da un token collegato ad attività o da un token di moneta elettronica sia esentata dall'obbligo di pubblicare un White Paper sulle cripto-attività di cui al paragrafo 2 o 3, ma esso è comunque redatto volontariamente, si applica il presente titolo.

Articolo 5

Ammissione alla negoziazione di cripto-attività diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica

1. Una persona non chiede l'ammissione alla negoziazione di una cripto-attività diversa da un token collegato ad attività o da un token di moneta elettronica all'interno dell'Unione, a meno che tale persona:

a) sia una persona giuridica;

b) rediga un White Paper sulle cripto-attività in relazione a tale cripto-attività conformemente all'articolo 6;

c) notifichi il White Paper sulle cripto-attività conformemente all'articolo 8;

d) pubblichi il White Paper sulle cripto-attività conformemente all'articolo 9;

e) rediga le eventuali comunicazioni di marketing in relazione a tale cripto-attività conformemente all'articolo 7;

f) pubblichi le eventuali comunicazione di marketing in relazione a tale cripto-attività conformemente all'articolo 9;

g) rispetti gli obblighi per le persone che chiedono l'ammissione alla negoziazione conformemente all'articolo 14.

2. Quando una cripto-attività è ammessa alla negoziazione su iniziativa del gestore di una piattaforma di negoziazione e non è stato pubblicato un White Paper in conformità dell'articolo 9 nei casi previsti dal presente regolamento, il gestore di tale piattaforma di negoziazione di cripto-attività rispetta i requisiti di cui al paragrafo 1 del presente articolo.

3. In deroga al paragrafo 1, una persona che chiede l'ammissione alla negoziazione di una cripto-attività diversa da un token collegato ad attività o da un token di moneta elettronica e il rispettivo gestore della piattaforma di negoziazione possono convenire per iscritto che è il gestore della piattaforma di negoziazione che è tenuto a rispettare tutti o parte dei requisiti di cui al paragrafo 1, lettere da b) a g).

L'accordo per iscritto di cui al primo comma del presente paragrafo indica chiaramente che la persona che chiede l'ammissione alla negoziazione è tenuta a fornire al gestore della piattaforma di negoziazione tutte le informazioni necessarie per consentirgli di soddisfare i requisiti di cui al paragrafo 1, lettere da b) a g), a seconda dei casi.

4. Il paragrafo 1, lettere b), c) e d), non si applica quando:

a) la cripto-attività è già ammessa alla negoziazione su un'altra piattaforma di negoziazione di cripto-attività nell'Unione; e

b) un White Paper sulle cripto-attività è redatto conformemente all'articolo 6 e aggiornato conformemente all'articolo 12 e la persona responsabile della sua redazione acconsente per iscritto al suo utilizzo.

Articolo 6

Contenuto e forma del White Paper sulle cripto-attività

1. Un White Paper sulle cripto-attività contiene tutte le informazioni seguenti, come ulteriormente specificato nell'allegato I:

a) informazioni sull'offerente o sulla persona che chiede l'ammissione alla negoziazione;

b) informazioni sull'emittente, se diverso dall'offerente o dalla persona che chiede l'ammissione alla negoziazione;

c) informazioni sul gestore della piattaforma di negoziazione nei casi in cui rediga il White Paper sulle cripto-attività;

d) informazioni sul progetto di cripto-attività;

e) informazioni sull'offerta al pubblico della cripto-attività o sulla sua ammissione alla negoziazione;

f) informazioni sulla cripto-attività;

g) informazioni sui diritti e gli obblighi connessi alla cripto-attività;

h) informazioni relative alla tecnologia sottostante;

i) informazioni sui rischi;

j) informazioni sui principali impatti negativi sul clima e su altri effetti negativi legati all'ambiente del meccanismo di consenso utilizzato per emettere le cripto-attività.

Nei casi in cui il White Paper sulle cripto-attività non venga redatto dalle persone di cui al primo comma, lettere a), b) e c), il White Paper sulle cripto-attività include anche l'identità della persona che ha redatto il White Paper sulle cripto-attività e il motivo per cui tale persona particolare lo ha redatto.

2. Tutte le informazioni elencate al paragrafo 1 sono corrette, chiare e non fuorvianti. Il White Paper sulle cripto-attività non contiene omissioni sostanziali ed è presentato in forma concisa e comprensibile.

3. Il White Paper sulle cripto-attività contiene nella prima pagina la seguente dichiarazione chiara e ben visibile:

«Questo White Paper sulle cripto-attività non è stato approvato da alcuna autorità competente in alcuno Stato membro dell'Unione europea». L'offerente della cripto-attività è l'unico responsabile del contenuto del presente White Paper sulle cripto-attività.».

Qualora il White Paper sulle cripto-attività sia redatto dalla persona che chiede l'ammissione alla negoziazione o dal gestore di una piattaforma di negoziazione, nella dichiarazione di cui al primo comma, è inserito un riferimento a «persona che chiede l'ammissione alla negoziazione» o «gestore della piattaforma di negoziazione» invece di «offerente».

4. Il White Paper sulle cripto-attività non contiene affermazioni per quanto riguarda il valore futuro della cripto-attività diverse dalla dichiarazione di cui al paragrafo 5.

5. Il White Paper sulle cripto-attività contiene una dichiarazione chiara e inequivocabile che:

a) la cripto-attività può perdere tutto il suo valore o parte di esso;

b) la cripto-attività può non essere sempre trasferibile;

c) la cripto-attività può non essere liquida;

d) se l'offerta al pubblico ha come oggetto utility token, tale utility token può non essere scambiabile con il bene o servizio promesso nel White Paper sulle cripto-attività, soprattutto in caso di fallimento o abbandono del progetto di cripto-attività;

e) la cripto-attività non è coperta dai sistemi di indennizzo degli investitori di cui alla direttiva 97/9/CE del Parlamento europeo e del Consiglio (35);

f) la cripto-attività non è coperta dai sistemi di garanzia dei depositi di cui alla direttiva 2014/49/UE.

6. I White Paper sulle cripto-attività contengono una dichiarazione dell'organo di amministrazione dell'offerente, della persona che chiede l'ammissione alla negoziazione o del gestore della piattaforma di negoziazione. Tale dichiarazione, inserita dopo la dichiarazione di cui al paragrafo 3, attesta che il White Paper sulle cripto-attività è conforme al presente titolo e che, a quanto consta all'organo di amministrazione, le informazioni presentate nel White Paper sulle cripto-attività sono corrette, chiare e non fuorvianti e il White Paper sulle cripto-attività non presenta omissioni tali da alterarne il significato.

7. Il White Paper sulle cripto-attività contiene una sintesi, inserita dopo la dichiarazione di cui al paragrafo 6, che, in un linguaggio breve e non tecnico, fornisce informazioni chiave sull'offerta al pubblico della cripto-attività o sulla prevista ammissione alla negoziazione. La sintesi è facilmente comprensibile e presentata e redatta in un formato chiaro e completo, utilizzando caratteri di dimensioni leggibili. La sintesi del White Paper sulle cripto-attività fornisce informazioni adeguate sulle caratteristiche della cripto-attività in questione, al fine di aiutare i potenziali possessori della cripto-attività a prendere una decisione informata.

La sintesi contiene un'avvertenza secondo cui:

a) dovrebbe essere letta come un'introduzione al White Paper sulle cripto-attività;

b) il potenziale possessore dovrebbe basare la decisione di acquistare la cripto-attività sul contenuto dell'intero White Paper sulle cripto-attività e non solo sulla sintesi;

c) l'offerta al pubblico della cripto-attività non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'acquisto di strumenti finanziari e una simile offerta o sollecitazione può essere effettuata solo mediante prospetto o altri documenti di offerta ai sensi del diritto nazionale applicabile;

d) il White Paper sulle cripto-attività non costituisce un prospetto ai sensi del regolamento (UE) 2017/1129 del Parlamento europeo e del Consiglio (36), o un altro documento di offerta ai sensi del diritto dell'Unione o nazionale.

8. Il White Paper sulle cripto-attività contiene la data della sua notifica e un indice.

9. Il White Paper sulle cripto-attività è redatto in una lingua ufficiale dello Stato membro d'origine o in una lingua comunemente utilizzata negli ambienti della finanza internazionale.

Se la cripto-attività è offerta anche in uno Stato membro diverso dallo Stato membro d'origine, il White Paper sulle cripto-attività è redatto anche in una lingua ufficiale dello Stato membro ospitante o in una lingua comunemente utilizzata negli ambienti della finanza internazionale.

10. Il White Paper sulle cripto-attività è messo a disposizione in un formato leggibile meccanicamente.

11. L'ESMA, in collaborazione con l'ABE, elabora progetti di norme tecniche di attuazione per stabilire moduli, formati e modelli standard ai fini del paragrafo 10.

L'ESMA presenta alla Commissione i progetti di norme tecniche di attuazione di cui al primo comma entro il 30 giugno 2024.

Alla Commissione è conferito il potere di adottare le norme tecniche di attuazione di cui al primo comma conformemente all'articolo 15 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

12. L'ESMA, in cooperazione con l'ABE, elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione sul contenuto, sulle metodologie e sulla presentazione delle informazioni di cui al paragrafo 1, primo comma, lettera j), per quanto riguarda gli indicatori di sostenibilità in relazione agli impatti negativi sul clima e ad altri effetti negativi connessi all'ambiente.

Nell'elaborare i progetti di norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma, l'ESMA prende in considerazione i vari tipi di meccanismi di consenso utilizzati per convalidare le operazioni in cripto-attività, le loro strutture di incentivazione e l'uso dell'energia, dell'energia rinnovabile e delle risorse naturali, la produzione di rifiuti e le emissioni di gas a effetto serra. L'ESMA aggiorna tali norme tecniche di regolamentazione alla luce degli sviluppi normativi e tecnologici.

L'ESMA presenta alla Commissione i progetti di norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma entro il 30 giugno 2024.

Alla Commissione è delegato il potere di integrare il presente regolamento adottando le norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma del presente paragrafo conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

Articolo 7

Comunicazioni di marketing

1. Qualsiasi comunicazione di marketing relativa a un'offerta al pubblico di una cripto-attività diversa da un token collegato ad attività o da un token di moneta elettronica o all'ammissione di tale cripto-attività alla negoziazione rispetta tutti i requisiti seguenti:

a) le comunicazioni di marketing sono chiaramente identificabili come tali;

b) le informazioni contenute nelle comunicazioni di marketing sono corrette, chiare e non fuorvianti;

c) le informazioni contenute nelle comunicazioni di marketing sono coerenti con le informazioni contenute nel White Paper sulle cripto-attività, qualora tale White Paper sulle cripto-attività sia richiesto a norma dell'articolo 4 o 5;

d) le comunicazioni di marketing specificano chiaramente che è stato pubblicato un White Paper sulle cripto-attività e indicano chiaramente l'indirizzo del sito web dell'offerente, della persona che chiede l'ammissione alla negoziazione o del gestore della piattaforma di negoziazione della cripto-attività in questione, nonché il numero di telefono e l'indirizzo e-mail per contattare tale persona;

e) le comunicazioni di marketing contengono la seguente dichiarazione chiara e ben visibile:

«La presente comunicazione di marketing relativa a cripto-attività non è stata esaminata o approvata da alcuna autorità competente in alcuno Stato membro dell'Unione europea. L'offerente della cripto-attività è l'unico responsabile del contenuto della presente comunicazione di marketing relativa a cripto-attività.».

Qualora la comunicazione di marketing sia preparata dalla persona che chiede l'ammissione alla negoziazione o dal gestore di una piattaforma di negoziazione, nella dichiarazione di cui al primo comma, lettera e), è inserito un riferimento a «persona che chiede l'ammissione alla negoziazione» o «gestore della piattaforma di negoziazione» invece di «offerente».

2. Qualora sia richiesto un White Paper sulle cripto-attività a norma dell'articolo 4 o 5, nessuna comunicazione di marketing è diffusa prima della pubblicazione del White Paper sulle cripto-attività. Non è pregiudicata la capacità dell'offerente, della persona che chiede l'ammissione alla negoziazione o del gestore di una piattaforma di negoziazione di effettuare sondaggi di mercato.

3. L'autorità competente dello Stato membro in cui sono diffuse le comunicazioni di marketing ha il potere di valutare il rispetto del paragrafo 1 per quanto riguarda tali comunicazioni di marketing.

Se necessario, l'autorità competente dello Stato membro di origine assiste l'autorità competente dello Stato membro in cui sono diffuse le comunicazioni di marketing nel valutare la coerenza delle comunicazioni di marketing con le informazioni contenute nel White Paper sulle cripto-attività.

4. Il ricorso, da parte dell'autorità competente di uno Stato membro ospitante, a uno qualsiasi dei poteri di vigilanza e di indagine di cui all'articolo 94 in relazione all'applicazione del presente articolo è notificato senza indebito ritardo all'autorità competente nello Stato membro di origine dell'offerente, della persona che chiede l'ammissione alla negoziazione o del gestore della piattaforma di negoziazione della cripto-attività.

Articolo 8

Notifica del White Paper sulle cripto-attività e delle comunicazioni di marketing

1. Gli offerenti, le persone che chiedono l'ammissione alla negoziazione o i gestori di piattaforme di negoziazione di cripto-attività diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica notificano il loro White Paper sulle cripto-attività all'autorità competente del loro Stato membro d'origine.

2. Le comunicazioni di marketing sono notificate, su richiesta, all'autorità competente dello Stato membro d'origine e all'autorità competente dello Stato membro ospitante quando

si rivolgono a potenziali possessori di cripto-attività diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica in tali Stati membri.

3. Le autorità competenti non richiedono una previa approvazione del White Paper sulle cripto-attività, né di comunicazioni di marketing ad essi relative prima della loro rispettiva pubblicazione.

4. La notifica del White Paper sulle cripto-attività di cui al paragrafo 1 è corredata da una presentazione dei motivi per cui le cripto-attività descritte in tale White Paper non dovrebbero essere considerate:

a) una cripto-attività esclusa dall'ambito di applicazione del presente regolamento conformemente all'articolo 2, paragrafo 4;

b) un token di moneta elettronica; o

c) un token collegato ad attività.

5. Gli elementi di cui ai paragrafi 1 e 4 sono notificati all'autorità competente dello Stato membro d'origine almeno 20 giorni lavorativi prima della data di pubblicazione del White Paper sulle cripto-attività.

6. Unitamente alla notifica di cui al paragrafo 1, gli offerenti e le persone che chiedono l'ammissione alla negoziazione di cripto-attività diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica forniscono all'autorità competente del loro Stato membro d'origine un elenco degli eventuali Stati membri ospitanti in cui intendono offrire le loro cripto-attività al pubblico o chiedere l'ammissione alla negoziazione. Essi informano inoltre l'autorità competente del proprio Stato membro d'origine della data prevista per l'inizio dell'offerta al pubblico o l'ammissione alla negoziazione e ogni modifica di tale data.

L'autorità competente dello Stato membro d'origine notifica al punto di contatto unico degli Stati membri ospitanti l'intenzione di effettuare un'offerta al pubblico o di chiedere l'ammissione alla negoziazione e comunicano al punto di contatto unico il relativo White Paper sulle cripto-attività entro cinque giorni lavorativi dal ricevimento dell'elenco degli Stati membri ospitanti di cui al primo comma.

7. L'autorità competente dello Stato membro d'origine comunica all'ESMA le informazioni di cui ai paragrafi 1, 2 e 4 come pure la data prevista per l'inizio dell'offerta al pubblico o dell'ammissione alla negoziazione ed ogni eventuale modifica di tale data. Essa trasmette tali informazioni entro cinque giorni lavorativi dal loro ricevimento da parte dell'offerente o della persona che chiede l'ammissione alla negoziazione.

L'ESMA rende disponibile il White Paper sulle cripto-attività nel registro di cui all'articolo 109, paragrafo 2, entro la data di inizio dell'offerta al pubblico o dell'ammissione alla negoziazione.

Articolo 9

Pubblicazione del White Paper sulle cripto-attività e delle comunicazioni di marketing

1. Gli offerenti e le persone che chiedono l'ammissione alla negoziazione di cripto-attività diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica pubblicano i loro White Paper sulle cripto-attività e, se del caso, le loro comunicazioni di marketing sul proprio sito web, che è accessibile al pubblico, con ragionevole anticipo e, in ogni caso, prima della data di inizio dell'offerta al pubblico di tali cripto-attività o dell'ammissione di tali cripto-attività alla negoziazione su una piattaforma di negoziazione di tali cripto-attività. I White Paper sulle cripto-attività e, se del caso, le comunicazioni di marketing rimangono disponibili sul sito web degli offerenti o delle persone che chiedono l'ammissione alla negoziazione finché le cripto-attività sono detenute dal pubblico.

2. La versione dei White Paper sulle cripto-attività pubblicati e, se del caso, delle comunicazioni di marketing pubblicate, è identica a quella notificata all'autorità competente in conformità dell'articolo 8 o, se del caso, alla versione modificata in conformità dell'articolo 12.

Articolo 10

Risultato dell'offerta al pubblico e disposizioni di salvaguardia

1. Gli offerenti di cripto-attività diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica che fissano un termine per la loro offerta al pubblico di tali cripto-attività pubblicano sul loro sito web il risultato dell'offerta al pubblico entro 20 giorni lavorativi dalla fine del periodo di sottoscrizione.

2. Gli offerenti di cripto-attività diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica che non fissano un termine per la loro offerta al pubblico di tali cripto-attività pubblicano sul loro sito web, su base continuativa, almeno con cadenza mensile, il numero di quote di cripto-attività in circolazione.

3. Gli offerenti di cripto-attività diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica che fissano un termine per la loro offerta al pubblico di cripto-attività adottano disposizioni efficaci per monitorare e tutelare i fondi o le altre cripto-attività raccolti durante l'offerta al pubblico. A tal fine, detti offerenti assicurano che i fondi o le cripto-attività raccolti durante l'offerta al pubblico siano detenuti in custodia da uno o entrambi i soggetti seguenti:

a) un ente creditizio, se i fondi sono raccolti durante l'offerta al pubblico;

b) un prestatore di servizi per le cripto-attività che presta custodia e amministrazione di cripto-attività per conto di clienti.

4. Quando l'offerta al pubblico non ha un termine, l'offerente rispetta le disposizioni di cui al paragrafo 3 del presente articolo fino alla scadenza del diritto di recesso del detentore al dettaglio di cui all'articolo 13.

Articolo 11

Diritti degli offerenti e delle persone che chiedono l'ammissione alla negoziazione di cripto-attività diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica

1. Dopo la pubblicazione del White Paper sulle cripto-attività conformemente all'articolo 9 e, se del caso, del White Paper modificato sulle cripto-attività conformemente all'articolo 12, gli offerenti possono offrire cripto-attività diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica in tutta l'Unione e tali cripto-attività possono essere ammesse alla negoziazione su una piattaforma di negoziazione di cripto-attività nell'Unione.

2. Gli offerenti e le persone che chiedono l'ammissione alla negoziazione di cripto-attività diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica che hanno pubblicato un White Paper sulle cripto-attività conformemente all'articolo 9 e, se del caso, un White Paper modificato sulle cripto-attività conformemente all'articolo 12, non sono soggetti a ulteriori obblighi di informativa per quanto riguarda l'offerta al pubblico o l'ammissione a una piattaforma di negoziazione di tale cripto-attività.

Articolo 12

Modifica dei White Paper sulle cripto-attività pubblicati e delle comunicazioni di marketing pubblicate

1. Gli offerenti, le persone che chiedono l'ammissione alla negoziazione o i gestori di piattaforme di negoziazione di cripto-attività diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica modificano i loro White Paper pubblicati e, se del caso, le loro

comunicazioni di marketing pubblicate, qualora sopraggiunga un fatto nuovo significativo, un errore o imprecisione rilevante che possa influire sulla valutazione delle cripto-attività. Tale requisito si applica per la durata dell'offerta al pubblico o fino a quando la cripto-attività è ammessa alla negoziazione.

2. Gli offerenti, le persone che chiedono l'ammissione alla negoziazione o i gestori di una piattaforma di negoziazione di cripto-attività diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica notificano i loro White Paper sulle cripto-attività modificati e, se del caso, le comunicazioni di marketing modificate, come pure la data prevista della pubblicazione, all'autorità competente del loro Stato membro d'origine, indicando i motivi di tale modifica, almeno sette giorni lavorativi prima della pubblicazione.

3. Alla data di pubblicazione, o prima se richiesto dall'autorità competente, l'offerente, la persona che chiede l'ammissione alla negoziazione o il gestore di piattaforme di negoziazione, mediante il proprio sito web, informano immediatamente il pubblico della notifica di un White Paper sulle cripto-attività modificato all'autorità competente del loro Stato membro d'origine e forniscono una sintesi dei motivi per i quali hanno notificato un White Paper sulle cripto-attività modificato.

4. L'ordine in cui sono riportate le informazioni in un White Paper sulle cripto-attività modificato e, se del caso, nelle comunicazioni di marketing modificate è coerente con quello del White Paper sulle cripto-attività pubblicato o delle comunicazioni di marketing pubblicate in conformità dell'articolo 9.

5. Entro cinque giorni lavorativi dal ricevimento del White Paper sulle cripto-attività modificato e, se del caso, delle comunicazioni di marketing modificate, l'autorità competente dello Stato membro d'origine notifica il White Paper sulle cripto-attività modificato e, se del caso, le comunicazioni di marketing modificate all'autorità competente degli Stati membri ospitanti di cui all'articolo 8, paragrafo 6, e comunica all'ESMA la notifica e la data di pubblicazione.

L'ESMA inserisce il White Paper sulle cripto-attività modificato nel registro di cui all'articolo 109, paragrafo 2, alla pubblicazione.

6. Gli offerenti, le persone che chiedono l'ammissione alla negoziazione o i gestori di piattaforme di negoziazione di cripto-attività diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica pubblicano sul proprio sito web la versione modificata del White Paper sulle cripto-attività e, se del caso, delle comunicazioni di marketing, indicando i motivi di tale modifica, conformemente all'articolo 9.

7. Il White Paper sulle cripto-attività modificato e, se del caso, le comunicazioni di marketing modificate sono corredati di marca temporale. La più recente versione modificata del White Paper sulle cripto-attività e, se del caso, delle comunicazioni di marketing è contrassegnata come versione applicabile. Tutti i White Paper sulle cripto-attività modificati e, se del caso, le comunicazioni di marketing modificate restano disponibili finché le cripto-attività sono detenute dal pubblico.

8. Se l'offerta al pubblico ha come oggetto un utility token che permette l'accesso a beni o servizi non ancora esistenti o non ancora operativi, le modifiche apportate nel White Paper sulle cripto-attività modificato e, se del caso, nelle comunicazioni di marketing modificate, non prorogano il termine di 12 mesi di cui all'articolo 4, paragrafo 6.

9. Le versioni precedenti del White Paper sulle cripto-attività e le comunicazioni di marketing restano disponibili al pubblico sul sito web degli offerenti, delle persone che chiedono l'ammissione alla negoziazione o dei gestori di piattaforme di negoziazione per almeno 10 anni dalla data di pubblicazione di tali versioni precedenti, con un'avvertenza ben visibile indicante che non sono più valide e un collegamento ipertestuale alla sezione dedicata del sito web in cui è pubblicata la versione più recente di tali documenti.

Articolo 13

Diritto di recesso

1. I detentori al dettaglio che acquistano cripto-attività diverse dai token collegati ad attività e dai token di moneta elettronica direttamente da un offerente o da un prestatore di servizi per le cripto-attività che colloca cripto-attività per conto di tale offerente hanno il diritto di recesso.

I detentori al dettaglio dispongono di un periodo di 14 giorni di calendario per recedere dal loro accordo di acquisto di cripto-attività diverse dai token collegati ad attività e dai token di moneta elettronica senza incorrere in commissioni o costi e senza essere tenuti a fornire una motivazione. Il periodo di recesso decorre dalla data in cui il detentore al dettaglio ha prestato il proprio consenso all'acquisto delle cripto-attività in oggetto.

2. Tutti i pagamenti ricevuti da un detentore al dettaglio, comprese, se del caso, le eventuali spese, sono rimborsati senza indebito ritardo e in ogni caso entro 14 giorni dalla data in cui l'offerente o il prestatore di servizi per le cripto-attività che colloca cripto-attività per conto di tale offerente è informato della decisione del detentore al dettaglio di revocare il consenso all'acquisto delle cripto-attività in oggetto.

Tale rimborso è effettuato utilizzando lo stesso mezzo di pagamento impiegato dal detentore al dettaglio per l'operazione iniziale, salvo che il detentore al dettaglio abbia espressamente consentito l'uso di un altro mezzo e non debba sostenere alcuna spesa o costo in virtù del rimborso.

3. Gli offerenti di cripto-attività forniscono informazioni sul diritto di recesso di cui al paragrafo 1 nel loro White Paper sulle cripto-attività.

4. Il diritto di recesso di cui al paragrafo 1 non si applica se le cripto-attività sono state ammesse alla negoziazione prima del loro acquisto da parte del detentore al dettaglio.

5. Se gli offerenti hanno fissato un termine per la loro offerta al pubblico di tali cripto-attività conformemente all'articolo 10, il diritto di recesso non può essere esercitato dopo la fine del periodo di sottoscrizione.

Articolo 14

Obblighi degli offerenti e delle persone che chiedono l'ammissione alla negoziazione di cripto-attività diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica

1. Gli offerenti e le persone che chiedono l'ammissione alla negoziazione di cripto-attività diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica:

a) agiscono in modo onesto, corretto e professionale;

b) comunicano con i possessori e potenziali possessori di cripto-attività in modo corretto, chiaro e non fuorviante;

c) individuano, prevengono, gestiscono e segnalano eventuali conflitti di interesse che possano sorgere;

d) mantengono tutti i loro sistemi e protocolli di accesso di sicurezza secondo norme dell'Unione appropriate.

Ai fini della lettera d), del primo comma, l'ESMA, in cooperazione con l'ABE, emana entro il 30 dicembre 2024 orientamenti, in conformità dell'articolo 16 del regolamento (UE) n. 1095/2010, per precisare tali norme dell'Unione.

2. Gli offerenti e le persone che chiedono l'ammissione alla negoziazione di cripto-attività diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica agiscono nel migliore interesse dei possessori di tali cripto-attività e applicano la parità di trattamento, a meno che nel White Paper sulle cripto-attività e, se del caso, nelle comunicazioni di marketing

non sia previsto un trattamento preferenziale di possessori specifici unitamente ai motivi di tale trattamento.

3. Qualora un'offerta al pubblico di una cripto-attività diversa da un token collegato ad attività o da un token di moneta elettronica sia annullata, gli offerenti di tale cripto-attività assicurano che tutti i fondi raccolti da possessori o potenziali possessori siano loro debitamente restituiti entro 25 giorni di calendario dalla data di annullamento.

Articolo 15

Responsabilità per le informazioni fornite in un White Paper sulle cripto-attività

1. Qualora un offerente, una persona che chiede l'ammissione alla negoziazione o il gestore di una piattaforma di negoziazione abbia violato l'articolo 6 fornendo nel suo White Paper sulle cripto-attività o in un White Paper sulle cripto-attività modificato informazioni non complete, corrette o chiare oppure fuorvianti, tale offerente, persona che chiede l'ammissione alla negoziazione o gestore di una piattaforma di negoziazione e i membri del suo organo di amministrazione, direzione o controllo sono responsabili nei confronti del possessore della cripto-attività per qualsiasi perdita subita a causa di tale violazione.

2. Ogni esclusione o limitazione contrattuale della responsabilità civile di cui al paragrafo 1 è priva di qualsiasi effetto giuridico.

3. Qualora il White Paper sulle cripto-attività e le comunicazioni di marketing siano elaborate dal gestore della piattaforma di negoziazione in conformità dell'articolo 5, paragrafo 3, la persona che chiede l'ammissione alla negoziazione è altresì ritenuta responsabile qualora fornisca informazioni non complete, corrette o chiare, oppure fuorvianti al gestore della piattaforma di negoziazione.

4. Spetta al possessore della cripto-attività presentare prove attestanti che l'offerente, la persona che chiede l'ammissione alla negoziazione di cripto-attività o il gestore della piattaforma di negoziazione di cripto-attività diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica abbia violato l'articolo 6 fornendo informazioni non complete, corrette o chiare oppure fuorvianti e che l'affidamento su tali informazioni abbia avuto un impatto sulla decisione del possessore di acquistare, vendere o scambiare detta cripto-attività.

5. L'offerente, la persona che chiede l'ammissione alla negoziazione o il gestore della piattaforma di negoziazione e i membri del suo organo di amministrazione, direzione o controllo non sono responsabili nei confronti di un possessore di una cripto-attività delle perdite subite a causa dell'affidamento sulle informazioni fornite in una sintesi di cui all'articolo 6, paragrafo 7, comprese le relative traduzioni, tranne nei casi in cui la sintesi:

a) è fuorviante, imprecisa o incoerente se letta congiuntamente alle altre parti del White Paper sulle cripto-attività; o

b) non fornisce, se letta congiuntamente alle altre parti del White Paper sulle cripto-attività, informazioni fondamentali per aiutare i potenziali possessori della cripto-attività a valutare l'opportunità di acquistare tale cripto-attività.

6. Il presente articolo lascia impregiudicata qualsiasi altra responsabilità civile ai sensi del diritto nazionale.

TITOLO III
TOKEN COLLEGATI AD ATTIVITÀ

CAPO 1

Autorizzazione a offrire al pubblico token collegati ad attività e a chiederne l'ammissione alla negoziazione

Articolo 16

Autorizzazione

1. Una persona non presenta un'offerta al pubblico né chiede l'ammissione alla negoziazione all'interno dell'Unione, di un token collegato ad attività, a meno che tale persona sia l'emittente di tale token collegato ad attività ed:

a) è una persona giuridica o un'impresa stabilita nell'Unione e ha ricevuto l'apposita autorizzazione dall'autorità competente del suo Stato membro d'origine conformemente all'articolo 21; oppure

b) è un ente creditizio conforme ai requisiti di cui all'articolo 17.

Fatto salvo il primo comma, previo consenso scritto dell'emittente di un token collegato ad attività, altre persone possono offrire al pubblico un token collegato ad attività o chiederne l'ammissione alla negoziazione. Tali persone rispettano gli articoli 27, 29 e 40.

Ai fini della lettera a) del primo comma, altre imprese possono emettere token collegati ad attività solo se la loro forma giuridica garantisce un livello di tutela degli interessi dei terzi equivalente a quello offerto dalle persone giuridiche e se sono soggette a una vigilanza prudenziale equivalente adeguata alla loro forma giuridica.

2. Il paragrafo 1 non si applica se:

a) su un periodo di 12 mesi, calcolato alla fine di ciascun giorno di calendario, il valore medio del token collegato ad attività emessi da un emittente non supera mai i 5 000 000 EUR o l'importo equivalente in un'altra valuta ufficiale, e l'emittente non è collegato a una rete di altri emittenti esentati; oppure

b) l'offerta al pubblico del token collegato ad attività è rivolta esclusivamente a investitori qualificati e il token collegato ad attività può essere detenuto solo da tali investitori qualificati.

Nei casi in cui si applica il presente paragrafo, gli emittenti di token collegati ad attività redigono il White Paper sulle cripto-attività come previsto all'articolo 19 e notificano tale White Paper e, su richiesta, eventuali comunicazioni di marketing all'autorità competente del loro Stato membro d'origine.

3. L'autorizzazione concessa dall'autorità competente a una persona di cui al paragrafo 1, primo comma, lettera a), è valida per tutta l'Unione e consente all'emittente di un token collegato ad attività di offrire al pubblico, in tutta l'Unione, il token collegato ad attività per il quale è stato autorizzato o di chiederne l'ammissione alla negoziazione.

4. L'approvazione del White Paper sulle cripto-attività, concessa dall'autorità competente a norma dell'articolo 17, paragrafo 1 o dell'articolo 21, paragrafo 1, o del White Paper sulle cripto-attività modificato a norma dell'articolo 25, è valida per tutta l'Unione.

Articolo 17

Requisiti per gli enti creditizi

1. Un token collegato ad attività emesso da un ente creditizio può essere offerto al pubblico o ammesso alla negoziazione se l'ente creditizio:

a) redige un White Paper sulle cripto-attività di cui all'articolo 19 per il token collegato ad attività, sottopone tale White Paper all'approvazione dell'autorità competente del suo Stato membro d'origine conformemente alla procedura stabilita dalle norme tecniche di regolamentazione adottate in conformità del paragrafo 8 del presente articolo e ottiene l'approvazione del White Paper sulle cripto-attività da parte dell'autorità competente;

b) notifica alla rispettiva autorità competente, almeno 90 giorni lavorativi prima di emettere per la prima volta il token collegato ad attività, fornendole le informazioni seguenti:

   i) un programma operativo che definisce il modello di business che l'ente creditizio intende seguire;

   ii) un parere giuridico secondo cui il token collegato ad attività non è assimilabile a:

      – una cripto-attività esclusa dall'ambito di applicazione del presente regolamento conformemente all'articolo 2, paragrafo 4;

      – un token di moneta elettronica;

   iii) una descrizione dettagliata dei dispositivi di governance di cui all'articolo 34, paragrafo 1;

   iv) le politiche e le procedure elencate all'articolo 34, paragrafo 5, primo comma;

   v) una descrizione degli accordi contrattuali con i terzi di cui all'articolo 34, paragrafo 5, secondo comma;

   vi) una descrizione della politica di continuità operativa di cui all'articolo 34, paragrafo 9;

   vii) una descrizione dei meccanismi di controllo interno e delle procedure di gestione del rischio di cui all'articolo 34, paragrafo 10;

   viii) una descrizione dei sistemi e delle procedure in atto a tutela della disponibilità, autenticità, integrità e riservatezza dei dati di cui all'articolo 34, paragrafo 11.

2. Un ente creditizio che ha precedentemente notificato l'autorità competente, in conformità del paragrafo 1 lettera b), l'emissione di un altro token collegato ad attività, non è tenuto a presentare le informazioni che ha precedentemente trasmesso all'autorità competente qualora tali informazioni siano identiche. Nel presentare le informazioni elencate al paragrafo 1, lettera b), l'ente creditizio conferma espressamente che le informazioni non ritrasmesse sono ancora aggiornate.

3. L'autorità competente che riceve una notifica di cui al paragrafo 1, lettera b), valuta, entro 20 giorni lavorativi dal ricevimento delle informazioni elencate in tale paragrafo, se le informazioni richieste in tale lettera sono state fornite. Qualora l'autorità competente concluda che una notifica non è completa a causa della mancanza di informazioni, essa informa immediatamente l'ente creditizio notificante al riguardo e fissa un termine entro il quale l'ente creditizio è tenuto a fornire le informazioni mancanti.

Il termine per fornire eventuali informazioni mancanti non supera i 20 giorni lavorativi dalla data della richiesta. Fino alla scadenza di tale temine, il decorso del periodo fissato al paragrafo 1, lettera b), è sospeso. Eventuali ulteriori richieste di completamento o chiarimento delle informazioni da parte dell'autorità competente sono a discrezione di detta autorità ma non danno luogo ad una sospensione del decorso del periodo fissato al paragrafo 1, lettera b).

L'ente creditizio non presenta un'offerta al pubblico e non chiede l'ammissione alla negoziazione del token collegato ad attività fino a quando la notifica è incompleta.

4. L'ente creditizio che emette token collegati ad attività, compresi i token collegati ad attività significativi, non è soggetto agli articoli 16, 18, 20, 21, 24, 35, 41 e 42.

5. L'autorità competente comunica senza indugio alla BCE le informazioni complete ricevute in conformità del paragrafo 1 e, qualora l'ente creditizio sia stabilito in uno Stato membro la cui valuta ufficiale non è l'euro o qualora il token collegato ad attività abbia come valuta di riferimento una valuta ufficiale di uno Stato membro diversa dall'euro, anche alla banca centrale di tale Stato membro.

La BCE e, se del caso, la banca centrale dello Stato membro di cui al primo comma emettono, entro 20 giorni lavorativi dal ricevimento delle informazioni complete, un parere sulle informazioni e lo trasmettono all'autorità competente.

L'autorità competente esige che l'ente creditizio non offra al pubblico e non chieda l'ammissione alla negoziazione del token collegato ad attività nei casi in cui la BCE o, se del caso, la banca centrale dello Stato membro di cui al primo comma, esprima un parere negativo per motivi di rischio al regolare funzionamento dei sistemi di pagamento, di trasmissione della politica monetaria o di sovranità monetaria.

6. L'autorità competente comunica all'ESMA le informazioni di cui all'articolo 109, paragrafo 3 dopo aver verificato la completezza delle informazioni ricevute in conformità del paragrafo 1 del presente articolo.

L'ESMA rende disponibili, tali informazioni nel registro di cui all'articolo 109, paragrafo 3, entro la data di inizio dell'offerta al pubblico o dell'ammissione alla negoziazione.

7. Entro due giorni lavorativi dalla revoca dell'autorizzazione, l'autorità competente pertinente comunica all'ESMA la revoca dell'autorizzazione di un ente creditizio che emette token collegati ad attività. L'ESMA rende disponibili, senza indebito ritardo, le informazioni riguardanti tale revoca nel registro di cui all'articolo 109, paragrafo 3.

8. L'ABE elabora, in stretta cooperazione con l'ESMA e la BCE, progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare ulteriormente la procedura per l'approvazione del White Paper sulle cripto-attività di cui al paragrafo 1, lettera a).

L'ABE presenta i progetti di norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma alla Commissione entro il 30 giugno 2024.

Alla Commissione è delegato il potere di integrare il presente regolamento adottando le norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma del presente paragrafo conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1093/2010.

Articolo 18

Domanda di autorizzazione

1. Le persone giuridiche o altre imprese che intendono offrire al pubblico token collegati ad attività o chiederne l'ammissione alla negoziazione presentano la domanda di autorizzazione di cui all'articolo 16 all'autorità competente del loro Stato membro d'origine.

2. La domanda di cui al paragrafo 1 contiene tutte le informazioni seguenti:

a) l'indirizzo dell'emittente richiedente;

b) l'identificativo della persona giuridica dell'emittente richiedente;

c) lo statuto dell'emittente richiedente, se dal caso;

d) un programma operativo che definisce il modello di business che l'emittente richiedente intende seguire;

e) un parere giuridico secondo cui il token collegato ad attività non è qualificabile come:

i) una cripto-attività esclusa dall'ambito di applicazione del presente regolamento conformemente all'articolo 2, paragrafo 4; oppure

ii) un token di moneta elettronica;

f) una descrizione dettagliata dei dispositivi di governance dell'emittente richiedente di cui all'articolo 34, paragrafo 1;

g) in presenza di accordi di cooperazione con determinati prestatori di servizi per le cripto-attività, una descrizione dei loro meccanismi e delle loro procedure di controllo interno per garantire il rispetto degli obblighi in materia di prevenzione del riciclaggio di denaro e del finanziamento del terrorismo a norma della direttiva (UE) 2015/849;

h) l'identità dei membri dell'organo di amministrazione dell'emittente richiedente;

i) la prova che le persone di cui alla lettera h) possiedono sufficienti requisiti di onorabilità e le conoscenze, le competenze e l'esperienza necessarie per amministrare l'emittente richiedente;

j) la prova che qualsiasi azionista o membro, sia esso diretto o indiretto, che detiene partecipazioni qualificate nell'emittente richiedente possieda sufficienti requisiti di onorabilità;

k) il White Paper sulle cripto-attività di cui all'articolo 19;

l) le politiche e le procedure di cui all'articolo 34, paragrafo 5, primo comma;

m) una descrizione degli accordi contrattuali con i terzi di cui all'articolo 34, paragrafo 5, secondo comma;

n) una descrizione della politica di continuità operativa dell'emittente richiedente di cui all'articolo 34, paragrafo 9;

o) una descrizione dei meccanismi di controllo interno e delle procedure di gestione del rischio di cui all'articolo 34, paragrafo 10;

p) una descrizione dei sistemi e delle procedure in atto a tutela della disponibilità, autenticità, integrità o riservatezza dei dati di cui all'articolo 34, paragrafo 11;

q) una descrizione delle procedure di trattamento dei reclami dell'emittente richiedente di cui all'articolo 31;

r) se del caso, un elenco degli Stati membri ospitanti in cui l'emittente richiedente intende offrire al pubblico il token collegato ad attività o intende chiedere l'ammissione alla negoziazione del token collegato ad attività.

3. Gli emittenti che sono stati precedentemente autorizzati relativamente ad un token collegato ad attività non sono tenuti a presentare, ai fini dell'autorizzazione relativa ad un altro token collegato ad attività, le informazioni che hanno precedentemente trasmesso all'autorità competente qualora tali informazioni siano identiche. Nel presentare le informazioni elencate al paragrafo 2, l'emittente conferma espressamente che le informazioni non ritrasmesse sono ancora aggiornate.

4. L'autorità competente comunica per iscritto all'emittente richiedente di aver ricevuto la domanda prontamente e comunque entro due giorni lavorativi dal ricevimento della stessa in conformità del paragrafo 1.

5. Ai fini del paragrafo 2, lettere i) e j), l'emittente richiedente di un token collegato ad attività fornisce la prova di tutti gli elementi seguenti:

a) per tutti i membri dell'organo di amministrazione, l'assenza di precedenti penali in relazione a condanne o l'assenza di sanzioni imposte a norma del diritto commerciale, del diritto fallimentare e del diritto in materia di servizi finanziari applicabili, o in relazione alla lotta al riciclaggio di denaro e al finanziamento del terrorismo, alla frode o alla responsabilità professionale;

b) che i membri dell'organo di amministrazione dell'emittente richiedente del token collegato ad attività possiedono nel loro insieme le conoscenze, le competenze e l'esperienza adeguate per amministrare l'emittente del token collegato ad attività e che tali persone sono tenute a dedicare tempo sufficiente all'esercizio delle loro funzioni;

c) per tutti gli azionisti e i soci, siano essi diretti o indiretti, che detengono partecipazioni qualificate nell'emittente richiedente, l'assenza di precedenti penali in relazione a condanne e l'assenza di sanzioni imposte a norma del diritto commerciale, del diritto fallimentare e del diritto in materia di servizi finanziari applicabili, o in relazione alla lotta al riciclaggio di denaro e al finanziamento del terrorismo, alla frode o alla responsabilità professionale.

6. L'ABE elabora, in stretta cooperazione con l'ESMA e la BCE, progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare ulteriormente le informazioni di cui al paragrafo 2.

L'ABE presenta i progetti di norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma alla Commissione entro il 30 giugno 2024.

Alla Commissione è delegato il potere di integrare il presente regolamento adottando le norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma del presente paragrafo conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1093/2010.

7. L'ABE, in stretta cooperazione con l'ESMA, elabora progetti di norme tecniche di attuazione per stabilire formati, modelli e procedure standard per le informazioni da includere nella domanda al fine di garantire l'uniformità in tutta l'Unione.

L'ABE presenta i progetti di norme tecniche di attuazione di cui al primo comma alla Commissione entro il 30 giugno 2024.

Alla Commissione è conferito il potere di adottare le norme tecniche di attuazione di cui al primo comma conformemente all'articolo 15 del regolamento (UE) n. 1093/2010.

Articolo 19

Contenuto e forma del White Paper sulle cripto-attività per i token collegati ad attività

1. Un White Paper sulle cripto-attività per un token collegato ad attività contiene tutte le informazioni seguenti, come ulteriormente specificato nell'allegato II:

a) informazioni sull'emittente del token collegato ad attività;

b) informazioni sul token collegato ad attività;

c) informazioni sull'offerta al pubblico del token collegato ad attività o sulla sua ammissione alla negoziazione;

d) informazioni su diritti e obblighi connessi al token collegato ad attività;

e) informazioni relative alla tecnologia sottostante;

f) informazioni sui rischi;

g) informazioni sulla riserva di attività;

h) informazioni sui principali impatti negativi sul clima e su altri effetti negativi connessi all'ambiente del meccanismo di consenso utilizzato per emettere il token collegato ad attività.

Il White Paper sulle cripto-attività include anche l'identità della persona diversa dall'emittente che offre al pubblico o chiede l'ammissione alla negoziazione a norma dell'articolo 16, paragrafo 1, secondo comma, e il motivo per cui tale specifica persona offre tale token connesso ad attività o chiede la sua ammissione alla negoziazione. Nei casi in cui il White Paper sulle cripto-attività non venga redatto dall'emittente, il White Paper sulle cripto-attività include anche l'identità della persona che ha redatto il White Paper sulle cripto-attività e il motivo per cui tale specifica persona lo ha redatto.

2. Tutte le informazioni elencate al paragrafo 1 sono corrette, chiare e non fuorvianti. Il White Paper sulle cripto-attività non contiene omissioni sostanziali ed è presentato in forma concisa e comprensibile.

3. Il White Paper sulle cripto-attività non contiene affermazioni sul valore futuro delle cripto-attività diverse dalla dichiarazione di cui al paragrafo 4.

4. Il White Paper sulle cripto-attività contiene una dichiarazione chiara e inequivocabile che:

a) il token collegato ad attività può perdere tutto il suo valore o parte di esso;

b) il token collegato ad attività può non essere sempre trasferibile;

c) il token collegato ad attività può non essere liquido;

d) il token collegato ad attività non è coperto dai sistemi di indennizzo degli investitori a norma della direttiva 97/9/CE;

e) il token collegato ad attività non è coperto dai sistemi di garanzia dei depositi a norma della direttiva 2014/49/UE.

5. Il White Paper sulle cripto-attività contiene una dichiarazione dell'organo di amministrazione dell'emittente del token collegato ad attività. Tale dichiarazione attesta che il White Paper sulle cripto-attività è conforme al presente titolo e che, a quanto consta all'organo di amministrazione, le informazioni presentate nel White Paper sulle cripto-attività sono corrette, chiare e non fuorvianti e che il White Paper sulle cripto-attività non presenta omissioni suscettibili di alterarne il significato.

6. Il White Paper sulle cripto-attività contiene una sintesi, inserita dopo la dichiarazione di cui al paragrafo 5, che, in breve e in un linguaggio non tecnico, fornisce informazioni fondamentali sull'offerta al pubblico del token collegato ad attività o sulla prevista ammissione alla negoziazione del token collegato ad attività. La sintesi è facilmente comprensibile ed è presentata e redatta in un formato chiaro e completo, utilizzando caratteri di dimensioni leggibili. La sintesi del White Paper sulle cripto-attività fornisce informazioni adeguate sulle caratteristiche del token collegato ad attività in questione, al fine di aiutarne i potenziali possessori a prendere una decisione informata.

La sintesi contiene un'avvertenza secondo cui:

a) dovrebbe essere letta come un'introduzione al White Paper sulle cripto-attività;

b) il potenziale possessore dovrebbe basare la decisione di acquistare il token collegato ad attività sul contenuto dell'intero White Paper sulle cripto-attività e non solo sulla sintesi;

c) l'offerta al pubblico del token collegato ad attività non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'acquisto di strumenti finanziari e una simile offerta o sollecitazione può essere effettuata solo mediante prospetto o altri documenti di offerta ai sensi del diritto nazionale applicabile;

d) il White Paper sulle cripto-attività non costituisce un prospetto ai sensi del regolamento (UE) 2017/1129 o un altro documento di offerta ai sensi del diritto dell'Unione o nazionale.

La sintesi indica che i possessori di token collegati ad attività hanno diritto al rimborso in qualsiasi momento e specifica le condizioni di rimborso.

7. Il White Paper sulle cripto-attività contiene la data della sua notifica e un indice.

8. Il White Paper sulle cripto-attività è redatto in una lingua ufficiale dello Stato membro d'origine o in una lingua comunemente utilizzata negli ambienti della finanza internazionale.

Se il token collegato ad attività è offerto anche in uno Stato membro diverso dallo Stato membro d'origine dell'emittente, il White Paper sulle cripto-attività è redatto anche in una lingua ufficiale dello Stato membro ospitante o in una lingua comunemente utilizzata negli ambienti della finanza internazionale.

9. Il White Paper sulle cripto-attività è messo a disposizione in un formato leggibile meccanicamente.

10. L'ESMA, in collaborazione con l'ABE, elabora progetti di norme tecniche di attuazione per stabilire moduli, formati e modelli standard ai fini del paragrafo 9.

L'ESMA presenta i progetti di norme tecniche di attuazione di cui al primo comma alla Commissione entro il 30 giugno 2024.

Alla Commissione è conferito il potere di adottare le norme tecniche di attuazione di cui al primo comma conformemente all'articolo 15 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

11. L'ESMA, in cooperazione con l'ABE, elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione sul contenuto, le metodologie e la presentazione delle informazioni di cui al paragrafo 1, primo comma, lettera h), per quanto riguarda gli indicatori di sostenibilità in relazione agli impatti negativi sul clima e ad altri effetti negativi connessi all'ambiente.

Nell'elaborare i progetti di norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma, l'ESMA prende in considerazione i vari tipi di meccanismi di consenso utilizzati per convalidare le operazioni in cripto-attività, le loro strutture di incentivazione e l'uso dell'energia, dell'energia rinnovabile e delle risorse naturali, la produzione di rifiuti e le emissioni di gas a effetto serra. L'ESMA aggiorna tali norme tecniche di regolamentazione alla luce degli sviluppi normativi e tecnologici.

L'ESMA presenta i progetti di norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma alla Commissione entro il 30 giugno 2024.

Alla Commissione è delegato il potere di integrare il presente regolamento adottando le norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma del presente paragrafo conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

Articolo 20

Valutazione della domanda di autorizzazione

1. Le autorità competenti che ricevono una domanda di autorizzazione di cui all'articolo 18 valutano, entro 25 giorni lavorativi dal ricevimento della stessa, se la domanda, compreso il White Paper sulle cripto-attività di cui all'articolo 19, comprende tutte le informazioni richieste. Esse informano immediatamente l'emittente richiedente se nella domanda, compreso il White Paper sulle cripto-attività, le informazioni richieste sono incomplete. Qualora la domanda, compreso il White Paper sulle cripto-attività, non sia completa, le autorità competenti fissano un termine entro il quale l'emittente richiedente deve fornire le informazioni mancanti.

2. Entro 60 giorni lavorativi dal ricevimento di una domanda completa, le autorità competenti valutano se l'emittente richiedente soddisfa i requisiti di cui al presente titolo e adottano un progetto di decisione pienamente motivata che concede o rifiuta l'autorizzazione. Entro i suddetti 60 giorni lavorativi le autorità competenti possono chiedere all'emittente richiedente informazioni sulla domanda, compreso il White Paper sulle cripto-attività di cui all'articolo 19.

Durante il processo di valutazione, le autorità competenti possono cooperare con le autorità responsabili della lotta al riciclaggio di denaro e al finanziamento del terrorismo, le unità di informazione finanziaria o altri organismi pubblici.

3. Il decorso del periodo di valutazione di cui ai paragrafi 1 e 2 è sospeso nel periodo che intercorre tra la data di richiesta di informazioni mancanti da parte delle autorità competenti e il momento in cui esse ricevono una risposta dall'emittente richiedente. La sospensione non eccede 20 giorni lavorativi. Eventuali ulteriori richieste di completamento o chiarimento delle

informazioni da parte delle autorità competenti sono a discrezione di dette autorità ma non danno luogo ad una sospensione del decorso del periodo di valutazione di cui ai paragrafi 1 e 2.

4. Dopo i 60 giorni lavorativi di cui al paragrafo 2, le autorità competenti trasmettono il progetto di decisione e la domanda all'ABE, all'ESMA e alla BCE. Se l'emittente richiedente è stabilito in uno Stato membro la cui valuta ufficiale non è l'euro, o nel caso in cui il token collegato ad attività faccia riferimento ad una valuta ufficiale di uno Stato membro diversa dall'euro, le autorità competenti trasmettono il progetto di decisione e la domanda anche alla banca centrale di tale Stato membro.

5. L'ABE e l'ESMA, su richiesta dell'autorità competente ed entro 20 giorni lavorativi dal ricevimento del progetto di decisione e della domanda, emettono un parere sulla loro valutazione del parere giuridico di cui all'articolo 18, paragrafo 2, lettera e), e trasmettono i rispettivi pareri all'autorità competente interessata.

La BCE e, se del caso, la banca centrale di cui al paragrafo 4 emettono, entro 20 giorni lavorativi dal ricevimento del progetto di decisione e della domanda, un parere sulla valutazione dei rischi che l'emissione di tale token collegato ad attività potrebbe presentare per la stabilità finanziaria, il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento, la trasmissione della politica monetaria e la sovranità monetaria e trasmettono il loro parere all'autorità competente interessata.

Fatto salvo l'articolo 21, paragrafo 4, i pareri di cui al primo e secondo comma del presente paragrafo non sono vincolanti.

Tuttavia, l'autorità competente tiene debitamente conto dei pareri di cui al primo e secondo comma del presente paragrafo.

Articolo 21

Concessione o rifiuto dell'autorizzazione

1. Entro 25 giorni lavorativi dal ricevimento dei pareri di cui all'articolo 20, paragrafo 5, le autorità competenti adottano una decisione pienamente motivata che concede o rifiuta l'autorizzazione all'emittente richiedente e, entro cinque giorni lavorativi dall'adozione di tale decisione, la notificano all'emittente richiedente. Se un emittente richiedente ottiene l'autorizzazione, il suo White Paper sulle cripto-attività si considera approvato.

2. Le autorità competenti rifiutano l'autorizzazione se vi sono motivi oggettivi e dimostrabili che:

a) l'organo di amministrazione dell'emittente richiedente può mettere a repentaglio la gestione efficace, sana e prudente e la continuità operativa dell'emittente, nonché l'adeguata considerazione degli interessi dei suoi clienti e l'integrità del mercato;

b) i membri dell'organo di amministrazione non soddisfano i criteri di cui all'articolo 34, paragrafo 2;

c) gli azionisti e i soci, siano essi diretti o indiretti, che detengono partecipazioni qualificate non possiedono sufficienti requisiti di onorabilità di cui all'articolo 34, paragrafo 4;

d) l'emittente richiedente non soddisfa o rischia di non soddisfare uno qualsiasi dei requisiti del presente titolo;

e) il modello di business dell'emittente richiedente potrebbe costituire una grave minaccia per l'integrità del mercato, la stabilità finanziaria e il regolare funzionamento dei sistemi dei pagamenti, o espone l'emittente o il settore a gravi rischi di riciclaggio di denaro e finanziamento del terrorismo.

3. L'ABE e l'ESMA, entro il 30 giugno 2024, emanano congiuntamente orientamenti in conformità rispettivamente dell'articolo 16 del regolamento (UE) n. 1093/2010 e dell'articolo

16 del regolamento (UE) n. 1095/2010, sulla valutazione dell'idoneità dei membri dell'organo di amministrazione dell'emittente di token collegati ad attività e degli azionisti e dei soci, siano essi diretti o indiretti, che detengono partecipazioni qualificate negli emittenti di token collegati ad attività.

4. Le autorità competenti rifiutano altresì l'autorizzazione qualora la BCE o, se del caso, la banca centrale formuli un parere negativo in conformità dell'articolo 20, paragrafo 5, per motivi di rischio al regolare funzionamento dei sistemi di pagamento, trasmissione della politica monetaria o sovranità monetaria.

5. Entro due giorni lavorativi dalla concessione dell'autorizzazione, le autorità competenti comunicano al punto di contatto unico degli Stati membri ospitanti, all'ESMA, all'ABE, alla BCE e, se del caso, alla banca centrale di cui all'articolo 20, paragrafo 4, le informazioni elencate all'articolo 109, paragrafo 3.

L'ESMA rende disponibili tali informazioni nel registro di cui all'articolo 109, paragrafo 3, entro la data di inizio dell'offerta al pubblico o dell'ammissione alla negoziazione.

6. Le autorità competenti informano l'ABE, l'ESMA, la BCE e, se del caso, la banca centrale di cui all'articolo 20, paragrafo 4, di tutte le richieste di autorizzazione rifiutate e forniscono le motivazioni alla base della decisione e, se del caso, la spiegazione di eventuali scostamenti dai pareri di cui all'articolo 20, paragrafo 5.

Articolo 22

Comunicazione sui token collegati ad attività

1. Per ciascun token collegato ad attività con un valore di emissione superiore a 100 000 000 EUR, l'emittente trasmette con cadenza trimestrale all'autorità competente le informazioni seguenti:

a) il numero di possessori;

b) il valore del token collegato ad attività emesso e l'entità della riserva di attività;

c) il numero medio e il valore aggregato medio delle operazioni giornaliere nel trimestre pertinente;

d) una stima del numero medio e del valore aggregato medio delle operazioni giornaliere che sono associate ai suoi usi come mezzo di scambio in un'area monetaria unica.

Ai fini delle lettere c) e d) del primo comma, per «operazione» si intende qualsiasi cambiamento della persona fisica o giuridica che ha diritto al token collegato ad attività a seguito del trasferimento del token collegato ad attività da un indirizzo o un conto di registro distribuito a un altro.

Le operazioni associate allo scambio di fondi o altre cripto-attività con l'emittente o con un prestatore di servizi per le cripto-attività non devono essere considerate associate a usi del token collegato ad attività come mezzo di scambio, a meno che non si dimostri che il token collegato ad attività è utilizzato per il regolamento di operazioni in altre cripto-attività.

2. L'autorità competente può esigere che gli emittenti di token collegati ad attività ottemperino agli obblighi di comunicazione di cui al paragrafo 1 in relazione a token collegati ad attività emessi con un valore inferiore a 100 000 000 EUR.

3. I prestatori di servizi per le cripto-attività che prestano servizi relativi a token collegati ad attività forniscono all'emittente del token collegato ad attività le informazioni necessarie alla preparazione della relazione di cui al paragrafo 1, anche riferendo sulle operazioni regolate al di fuori del registro distribuito.

4. L'autorità competente condivide le informazioni ricevute con la BCE e, se del caso, con la banca centrale di cui all'articolo 20, paragrafo 4, e con le autorità competenti degli Stati membri ospitanti.

5. La BCE e, se del caso, la banca centrale di cui all'articolo 20, paragrafo 4, possono fornire all'autorità competente le loro stime riguardo al numero medio e al valore aggregato medio trimestrali delle operazioni giornaliere che sono associate a usi del token collegato ad attività come mezzo di scambio in un'area monetaria unica.

6. L'ABE elabora, in stretta cooperazione con la BCE, progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare la metodologia utilizzata per stimare il numero medio e il valore aggregato medio delle operazioni giornaliere che sono associate a usi del token collegato ad attività come mezzo di scambio in un'area monetaria unica.

L'ABE presenta i progetti di norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma alla Commissione entro il 30 giugno 2024.

Alla Commissione è delegato il potere di integrare il presente regolamento adottando le norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma del presente paragrafo conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1093/2010.

7. L'ABE elabora progetti di norme tecniche di attuazione per stabilire moduli, formati e modelli standard ai fini della comunicazione di cui al paragrafo 1 e della fornitura di informazioni di cui al paragrafo 3.

L'ABE presenta i progetti di norme tecniche di attuazione di cui al primo comma alla Commissione entro il 30 giugno 2024.

Alla Commissione è conferito il potere di adottare le norme tecniche di attuazione di cui al primo comma del presente paragrafo conformemente all'articolo 15 del regolamento (UE) n. 1093/2010.

Articolo 23

Restrizioni all'emissione di token collegati ad attività ampiamente utilizzati come mezzo di scambio

1. Qualora, per un token collegato ad attività, il numero medio e il valore aggregato medio trimestrali stimati delle operazioni giornaliere associate ai suoi usi come mezzo di scambio in un'area monetaria unica sia superiore rispettivamente a un milione di operazioni e a 200 000 000 EUR, l'emittente:

a) interrompe l'emissione del token collegato ad attività; e

b) entro 40 giorni lavorativi dal raggiungimento di tale soglia, presenta un piano all'autorità competente per garantire che il numero medio trimestrale e il valore aggregato medio stimati delle operazioni giornaliere siano mantenuti al di sotto rispettivamente di un milione di operazioni e di 200 000 000 EUR.

2. L'autorità competente utilizza le informazioni fornite dall'emittente, le proprie stime o le stime fornite dalla BCE o, se del caso, dalla banca centrale di cui all'articolo 20, paragrafo 4, a seconda di quale è il valore più elevato, per valutare se la soglia di cui al paragrafo 1 è raggiunta.

3. Quando diversi emittenti emettono lo stesso token collegato ad attività, i criteri di cui al paragrafo 1 sono valutati dall'autorità competente dopo aver aggregato i dati di tutti gli emittenti.

4. L'emittente trasmette il piano di cui al paragrafo 1, lettera b), all'autorità competente per l'approvazione. Se necessario, l'autorità competente richiede modifiche, quali l'imposizione

di un importo nominale minimo, al fine di garantire una diminuzione tempestiva nell'uso del token collegato ad attività come mezzo di scambio.

5. L'autorità competente autorizza l'emittente a emettere nuovamente il token collegato ad attività unicamente quando sia dimostrato che il numero medio e il valore aggregato medio delle operazioni giornaliere associate ai suoi usi come mezzo di scambio in un'area monetaria unica è inferiore rispettivamente a un milione di operazioni e a 200 000 000 EUR.

Articolo 24

Revoca dell'autorizzazione

1. Le autorità competenti revocano l'autorizzazione di un emittente di un token collegato ad attività in una qualsiasi delle situazioni seguenti:

a) l'emittente ha cessato di esercitare la sua attività per un periodo superiore a sei mesi consecutivi o non si è avvalso dell'autorizzazione per 12 mesi consecutivi;

b) l'emittente ha ottenuto l'autorizzazione con mezzi irregolari, compresa la presentazione di false dichiarazioni nella domanda di autorizzazione di cui all'articolo 18 o in un White Paper sulle cripto-attività modificato conformemente all'articolo 25;

c) l'emittente non soddisfa più le condizioni cui è subordinata l'autorizzazione;

d) l'emittente ha violato gravemente le disposizioni del presente titolo;

e) l'emittente è soggetto a un piano di risanamento;

f) l'emittente ha espressamente rinunciato alla sua autorizzazione o ha deciso di cessare le proprie attività;

g) l'attività dell'emittente costituisce una grave minaccia per l'integrità del mercato, la stabilità finanziaria o il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento o espone l'emittente o il settore a gravi rischi di riciclaggio di denaro e di finanziamento del terrorismo.

L'emittente del token collegato ad attività notifica alla rispettiva autorità competente una qualsiasi delle situazioni di cui al primo comma, lettere e) ed f).

2. Le autorità competenti revocano altresì l'autorizzazione di un emittente di un token collegato ad attività qualora la BCE o, se del caso, la banca centrale di cui all'articolo 20, paragrafo 4, formuli un parere secondo cui il token collegato ad attività costituisce una grave minaccia per il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento, la trasmissione della politica monetaria o la sovranità monetaria.

3. Le autorità competenti limitano l'importo di un token collegato ad attività da emettere o impongono un importo nominale minimo al token collegato ad attività, specificandone il limite applicabile o l'importo nominale minimo, qualora la BCE o, se del caso, la banca centrale di cui all'articolo 20, paragrafo 4, formuli un parere secondo cui il token collegato ad attività costituisce una minaccia per il regolare funzionamento dei sistemi di pagamento, la trasmissione della politica monetaria o la sovranità monetaria.

4. Le autorità competenti pertinenti notificano senza indugio all'autorità competente dell'emittente di un token collegato ad attività le informazioni seguenti:

a) un soggetto terzo di cui all'articolo 34, paragrafo 5, primo comma, lettera h), del presente regolamento non è più titolare di un'autorizzazione come ente creditizio di cui all'articolo 8 della direttiva 2013/36/UE, come prestatore di servizi per le cripto-attività di cui all'articolo 59 del presente regolamento, come istituto di pagamento o come istituto di moneta elettronica;

b) i membri dell'organo di amministrazione gli azionisti o i soci, siano essi diretti o indiretti, che detengono partecipazioni qualificate nell'emittente hanno violato le disposizioni nazionali di recepimento della direttiva (UE) 2015/849.

5. Le autorità competenti revocano l'autorizzazione di un emittente di un token collegato ad attività se ritengono che i fatti di cui al paragrafo 4 del presente articolo pregiudichino l'onorabilità dei membri dell'organo di amministrazione di tale emittente o di azionisti o soci, siano essi diretti o indiretti, che detengono partecipazioni qualificate nell'emittente, o se vi è l'indicazione di un inadempimento dei dispositivi di governance o dei meccanismi di controllo interno di cui all'articolo 34.

In caso di revoca dell'autorizzazione, l'emittente del token collegato ad attività applica la procedura di cui all'articolo 47.

6. Entro due giorni lavorativi dalla revoca dell'autorizzazione, le autorità competenti comunicano all'ESMA la revoca dell'autorizzazione dell'emittente di un token collegato ad attività. L'ESMA rende disponibili, senza indebito ritardo, le informazioni riguardanti tale revoca nel registro di cui all'articolo 109.

Articolo 25

Modifica dei White Paper sulle cripto-attività pubblicati per token collegati ad attività

1. Gli emittenti di token collegati ad attività comunicano all'autorità competente del proprio Stato membro d'origine qualsiasi modifica prevista del loro modello di business che possa avere un'influenza significativa sulla decisione di acquisto di qualsiasi possessore o potenziale possessore di token collegati ad attività e che intervenga dopo l'autorizzazione in conformità dell'articolo 21 o dopo l'approvazione del White Paper sulle cripto-attività in conformità dell'articolo 17, come pure nel contesto dell'articolo 23. Tali modifiche comprendono, tra l'altro, qualsiasi variazione sostanziale:

a) dei dispositivi di governance, inclusi le linee di segnalazione all'organo di amministrazione e il quadro di gestione dei rischi;

b) delle attività di riserva e della custodia delle attività di riserva;

c) dei diritti riconosciuti ai possessori di token collegati ad attività;

d) del meccanismo attraverso il quale viene emesso e rimborsato un token collegato ad attività;

e) dei protocolli per la convalida delle operazioni in token collegati ad attività;

f) del funzionamento della tecnologia a registro distribuito proprietaria degli emittenti, qualora i token collegati ad attività siano emessi, trasferiti e archiviati usando tale tecnologia a registro distribuito;

g) dei meccanismi per assicurare la liquidità dei token collegati ad attività, comprese la politica e le procedure di gestione della liquidità per gli emittenti di token collegati ad attività significativi di cui all'articolo 45;

h) degli accordi con soggetti terzi, anche per quanto riguarda la gestione delle attività di riserva e l'investimento della riserva, la custodia delle attività di riserva e, se del caso, la distribuzione al pubblico dei token collegati ad attività;

i) delle procedure di trattamento dei reclami;

j) della valutazione dei rischi di riciclaggio di denaro e di finanziamento del terrorismo e delle politiche e procedure generali al riguardo.

Gli emittenti di token collegati ad attività notificano inoltre all'autorità competente del proprio Stato membro d'origine almeno 30 giorni lavorativi prima che le modifiche previste abbiano effetto.

2. Qualora le modifiche previste di cui al paragrafo 1 siano state notificate all'autorità competente, l'emittente di un token collegato ad attività elabora un progetto di White Paper sulle cripto-attività modificato e assicura che l'ordine delle informazioni ivi riportate sia coerente con quello del White Paper sulle cripto-attività originario.

L'emittente del token collegato ad attività notifica il progetto di White Paper sulle cripto-attività modificato all'autorità competente dello Stato membro d'origine.

L'autorità competente conferma per via elettronica il ricevimento del progetto di White Paper sulle cripto-attività modificato non appena possibile e in ogni caso al più tardi entro cinque giorni lavorativi dal ricevimento.

L'autorità competente concede la propria approvazione o rifiuta di approvare il progetto di White Paper sulle cripto-attività modificato entro 30 giorni lavorativi dalla conferma di ricevimento. Durante l'esame del progetto di White Paper sulle cripto-attività modificato, l'autorità competente può richiedere informazioni, spiegazioni o giustificazioni aggiuntive in merito a tale progetto. Quando l'autorità competente richiede tali informazioni aggiuntive, il termine di 30 giorni lavorativi decorre solo dal momento in cui l'autorità competente riceve le informazioni supplementari richieste.

3. Qualora l'autorità competente ritenga che le modifiche di un White Paper sulle cripto-attività possano avere ripercussioni sul regolare funzionamento dei sistemi di pagamento, sulla trasmissione della politica monetaria e sulla sovranità monetaria, essa consulta la BCE e, se del caso, la banca centrale di cui all'articolo 20, paragrafo 4. L'autorità competente può anche consultare l'ABE e l'ESMA in tali casi.

La BCE o la banca centrale pertinente e, se del caso, l'ABE e l'ESMA emettono un parere entro 20 giorni lavorativi dal ricevimento della consultazione di cui al primo comma.

4. In sede di approvazione del White Paper sulle cripto-attività modificato, l'autorità competente può chiedere all'emittente del token collegato ad attività:

a) di mettere in atto meccanismi per garantire la tutela dei possessori del token collegato ad attività qualora una potenziale modifica delle operazioni dell'emittente possa avere un effetto rilevante sul valore, sulla stabilità o sui rischi del token collegato ad attività o delle attività di riserva;

b) di adottare le opportune misure correttive per affrontare le preoccupazioni relative all'integrità del mercato, alla stabilità finanziaria o al regolare funzionamento dei sistemi di pagamento.

L'autorità competente chiede all'emittente del token collegato ad attività di adottare misure correttive adeguate per affrontare le preoccupazioni relative al regolare funzionamento del sistema di pagamento, alla trasmissione della politica monetaria o alla sovranità monetaria, se tali misure correttive sono proposte dalla BCE o, se del caso, dalla banca centrale di cui all'articolo 20, paragrafo 4, nell'ambito delle consultazioni di cui al paragrafo 3 del presente articolo.

Qualora la BCE o la banca centrale di cui all'articolo 20, paragrafo 4, abbiano proposto misure diverse rispetto a quelle richieste dall'autorità competente, le misure proposte sono combinate o, se ciò non è possibile, è richiesta la misura più rigorosa.

5. Entro due giorni lavorativi dalla concessione dell'autorizzazione, l'autorità competente comunica il White Paper sulle cripto-attività modificato all'ESMA, ai punti di contatto unico degli Stati membri ospitanti, all'ABE, alla BCE e, se del caso, alla banca centrale dello Stato membro interessato.

L'ESMA rende disponibile, senza indebito ritardo, il White Paper sulle cripto-attività modificato nel registro di cui all'articolo 109.

Articolo 26

Responsabilità degli emittenti di token collegati ad attività per le informazioni fornite in un White Paper sulle cripto-attività

1. Qualora un emittente abbia violato l'articolo 19, fornendo nel suo White Paper sulle cripto-attività o in un White Paper sulle cripto-attività modificato informazioni non complete, non corrette o non chiare, oppure fuorvianti, tale emittente e i membri del suo organo di amministrazione, direzione o controllo sono responsabili nei confronti del possessore di tale token collegato ad attività per qualsiasi perdita subita a causa di tale violazione.

2. L'esclusione o la limitazione contrattuale della responsabilità civile di cui al paragrafo 1 è privata di qualsiasi effetto giuridico.

3. Spetta al possessore del token collegato ad attività presentare prove attestanti che l'emittente di tale token collegato ad attività ha violato l'articolo 19 fornendo nel suo White Paper sulle cripto-attività o in un White Paper sulle cripto-attività modificato informazioni non complete, non corrette o non chiare, oppure fuorvianti, e che tali informazioni hanno avuto un impatto sulla decisione del possessore di acquistare, vendere o scambiare tale token collegato ad attività.

4. L'emittente e i membri del suo organo di amministrazione, direzione o controllo non sono responsabili delle perdite subite a causa dell'utilizzo delle informazioni fornite in una sintesi di cui all'articolo 19, comprese le relative traduzioni, tranne nei casi in cui la sintesi:

a) è fuorviante, imprecisa o incoerente se letta congiuntamente alle altre parti del White Paper sulle cripto-attività; oppure

b) non fornisce, se letta congiuntamente alle altre parti del White Paper sulle cripto-attività, informazioni fondamentali per aiutare i potenziali possessori di cripto-attività a valutare l'opportunità di acquistare il token collegato ad attività.

5. Il presente articolo lascia impregiudicata qualsiasi altra responsabilità civile ai sensi del diritto nazionale.

CAPO 2
Obblighi degli emittenti di token collegati ad attività

Articolo 27

Obbligo di agire in modo onesto, corretto e professionale nel migliore interesse dei possessori di token collegati ad attività

1. Gli emittenti di token collegati ad attività agiscono in modo onesto, corretto e professionale e comunicano con i possessori e i potenziali possessori di token collegati ad attività in modo corretto, chiaro e non fuorviante.

2. Gli emittenti di token collegati ad attività agiscono nel migliore interesse dei possessori di tali token e applicano la parità di trattamento, a meno che nel White Paper sulle cripto-attività e, se del caso, nelle comunicazioni di marketing non sia previsto un trattamento preferenziale.

Articolo 28

Pubblicazione del White Paper sulle cripto-attività

Un emittente di un token collegato ad attività pubblica sul proprio sito web il White Paper sulle cripto-attività approvato di cui all'articolo 17, paragrafo 1, o all'articolo 21, paragrafo 1, e, se del caso, il White Paper sulle cripto-attività modificato di cui all'articolo 25. Il White Paper sulle cripto-attività approvato è pubblicamente accessibile entro la data di inizio dell'offerta al

pubblico di tale token collegato ad attività o dell'ammissione di tale token alla negoziazione. Il White Paper sulle cripto-attività approvato e, se del caso, il White Paper sulle cripto-attività modificato rimangono disponibili sul sito web dell'emittente finché il token collegato ad attività è detenuto dal pubblico.

Articolo 29

Comunicazioni di marketing

1. Qualsiasi comunicazione di marketing relativa a un'offerta al pubblico di un token collegato ad attività o all'ammissione di tale token alla negoziazione è conforme a tutti i requisiti seguenti:

a) le comunicazioni di marketing sono chiaramente identificabili come tali;

b) le informazioni contenute nelle comunicazioni di marketing sono corrette, chiare e non fuorvianti;

c) le informazioni contenute nelle comunicazioni di marketing sono coerenti con le informazioni contenute nel White Paper sulle cripto-attività;

d) le comunicazioni di marketing specificano chiaramente che è stato pubblicato un White Paper sulle cripto-attività e indicano l'indirizzo del sito web dell'emittente del token collegato ad attività, nonché il numero di telefono e l'indirizzo e-mail per contattare l'emittente.

2. Le comunicazioni di marketing contengono una dichiarazione chiara e inequivocabile attestante che tutti i possessori del token collegato ad attività hanno diritto al rimborso in qualsiasi momento da parte dell'emittente.

3. Le comunicazioni di marketing e le loro eventuali modifiche sono pubblicate sul sito web dell'emittente.

4. Le autorità competenti non richiedono una previa approvazione delle comunicazioni di marketing prima della pubblicazione.

5. Le comunicazioni di marketing sono notificate alle autorità competenti su richiesta.

6. Nessuna comunicazione di marketing è diffusa prima della pubblicazione del White Paper sulle cripto-attività. Tale limitazione non pregiudica la facoltà dell'emittente del token collegato ad attività di condurre sondaggi di mercato.

Articolo 30

Informazione continua dei possessori di token collegati ad attività

1. Gli emittenti di token collegati ad attività pubblicano in una posizione del proprio sito web facilmente accessibile al pubblico, in modo chiaro, preciso e trasparente, l'importo dei token collegati ad attività in circolazione e il valore e la composizione della riserva di attività di cui all'articolo 36. Tali informazioni sono aggiornate con periodicità almeno mensile.

2. Gli emittenti di token collegati ad attività pubblicano in una posizione del proprio sito web facilmente accessibile al pubblico, non appena possibile, una breve sintesi chiara, precisa e trasparente della relazione di audit, nonché la relazione di audit completa e integrale, della riserva di attività di cui all'articolo 36.

3. Fatto salvo l'articolo 88, gli emittenti di token collegati ad attività pubblicano in una posizione del proprio sito web facilmente accessibile al pubblico, non appena possibile e in modo chiaro, preciso e trasparente, informazioni su qualsiasi evento che abbia o possa avere un effetto significativo sul valore dei token collegati ad attività o sulla riserva di attività di cui all'articolo 36.

Articolo 31

Procedure di trattamento dei reclami

1. Gli emittenti di token collegati ad attività istituiscono e mantengono procedure efficaci e trasparenti per il trattamento rapido, equo e coerente dei reclami ricevuti dai possessori di token collegati ad attività e da altre parti interessate, incluse le associazioni di consumatori che rappresentano i possessori di token collegati ad attività, e pubblicano descrizioni di tali procedure. Se i token collegati ad attività sono distribuiti, in tutto o in parte, da soggetti terzi di cui all'articolo 34, paragrafo 5, primo comma, lettera h), gli emittenti dei token collegati ad attività istituiscono procedure anche per facilitare il trattamento di tali reclami tra i possessori dei token collegati ad attività e tali soggetti terzi.

2. I possessori di token collegati ad attività possono presentare reclami a titolo gratuito agli emittenti dei loro token collegati ad attività o, se del caso, ai soggetti terzi di cui al paragrafo 1.

3. Gli emittenti di token collegati ad attività e, se del caso, i soggetti terzi di cui al paragrafo 1 elaborano e mettono a disposizione dei possessori di token collegati ad attività un modello per la presentazione dei reclami e tengono una registrazione di tutti i reclami ricevuti e di tutte le misure adottate in risposta agli stessi.

4. Gli emittenti di token collegati ad attività esaminano tutti i reclami in modo tempestivo ed equo e comunicano l'esito di tale esame ai possessori dei loro token entro un termine ragionevole.

5. L'ABE, in stretta cooperazione con l'ESMA, elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare ulteriormente i requisiti, i modelli e le procedure per il trattamento dei reclami.

L'ABE presenta i progetti di norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma alla Commissione entro il 30 giugno 2024.

Alla Commissione è delegato il potere di integrare il presente regolamento adottando le norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma del presente paragrafo conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1093/2010.

Articolo 32

Individuazione, prevenzione, gestione e comunicazione dei conflitti di interesse

1. Gli emittenti di token collegati ad attività attuano e mantengono politiche e procedure efficaci per individuare, prevenire, gestire e comunicare i conflitti di interesse tra di loro e:

a) i rispettivi azionisti o soci;

b) qualsiasi azionista o socio, siano diretti o indiretti, che detenga una partecipazione qualificata negli emittenti;

c) i membri dei rispettivi organi di amministrazione;

d) i rispettivi dipendenti;

e) i possessori di token collegati ad attività; oppure

f) qualsiasi soggetto terzo che svolga una delle funzioni di cui all'articolo 34, paragrafo 5, primo comma, lettera h).

2. Gli emittenti di token collegati ad attività adottano in particolare tutte le misure appropriate per identificare, prevenire, gestire e comunicare i conflitti di interesse derivanti dalla gestione e dall'investimento della riserva di attività di cui all'articolo 36.

3. Gli emittenti di token collegati ad attività comunicano, in una posizione ben visibile sul loro sito web, ai possessori dei loro token la natura generale e le fonti dei conflitti di interesse di cui al paragrafo 1 e le misure adottate per attenuarli.

4. La comunicazione di cui al paragrafo 3 è sufficientemente precisa da consentire ai potenziali possessori dei loro token collegati ad attività di prendere una decisione di acquisto informata in merito a tali token.

5. L'ABE elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare ulteriormente:

a) i requisiti per le politiche e le procedure di cui al paragrafo 1;

b) i dettagli e la metodologia per il contenuto della comunicazione di cui al paragrafo 3.

L'ABE presenta i progetti di norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma alla Commissione entro il 30 giugno 2024.

Alla Commissione è delegato il potere di integrare il presente regolamento adottando le norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma del presente paragrafo conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1093/2010.

Articolo 33

Notifica delle modifiche all'organo di amministrazione

Gli emittenti di token collegati ad attività notificano immediatamente alla rispettiva autorità competente qualsiasi modifica apportata al loro organo di amministrazione e forniscono all'autorità competente tutte le informazioni necessarie per valutare la conformità all'articolo 34, paragrafo 2.

Articolo 34

Dispositivi di governance

1. Gli emittenti di token collegati ad attività si dotano di solidi dispositivi di governance, ivi compresa una chiara struttura organizzativa con linee di responsabilità ben definite, trasparenti e coerenti, procedure efficaci per l'individuazione, la gestione, il monitoraggio e la segnalazione dei rischi ai quali sono o potrebbero essere esposti e adeguati meccanismi di controllo interno, tra cui valide procedure amministrative e contabili.

2. I membri dell'organo di amministrazione degli emittenti di token collegati ad attività soddisfano i requisiti di sufficiente onorabilità e possiedono le conoscenze, le capacità e l'esperienza adeguate, individualmente e collettivamente, per svolgere le loro funzioni. In particolare, essi non sono stati condannati per reati connessi al riciclaggio di denaro o al finanziamento del terrorismo o per altri reati che possano incidere sulla loro onorabilità. Essi dimostrano inoltre di essere in grado di dedicare tempo sufficiente per svolgere efficacemente le loro funzioni.

3. L'organo di amministrazione degli emittenti di token collegati ad attività valuta o riesamina periodicamente l'efficacia delle politiche e delle procedure messe in atto per conformarsi ai capi 2, 3, 5 e 6 del presente titolo e adotta misure appropriate per rimediare a eventuali carenze a tale riguardo.

4. Gli azionisti o i soci, siano essi diretti o indiretti, che detengono partecipazioni qualificate negli emittenti di token collegati ad attività soddisfano i requisiti di sufficiente onorabilità e, in particolare, non sono state condannate per reati connessi al riciclaggio di denaro o al finanziamento del terrorismo o per altri reati che possano incidere sulla loro onorabilità.

5. Gli emittenti di token collegati ad attività adottano politiche e procedure sufficientemente efficaci per assicurare il rispetto del presente regolamento. Gli emittenti di token collegati ad attività stabiliscono, mantengono e attuano, in particolare, politiche e procedure riguardanti:

a) la riserva di attività di cui all'articolo 36;

b) la custodia delle attività di riserva, compresa la separazione delle attività, secondo quanto specificato all'articolo 37;

c) il riconoscimento di diritti ai possessori di token collegati ad attività, secondo quanto specificato all'articolo 39;

d) il meccanismo attraverso il quale vengono emessi e rimborsati i token collegati ad attività;

e) i protocolli per la convalida delle operazioni in token collegati ad attività;

f) il funzionamento della tecnologia a registro distribuito proprietaria degli emittenti, qualora i token collegati ad attività siano emessi, trasferiti e memorizzati usando tale tecnologia a registro distribuito o tecnologie analoghe gestite dagli emittenti o da un terzo che agisce per loro conto;

g) i meccanismi per garantire la liquidità dei token collegati ad attività, comprese la politica e le procedure di gestione della liquidità per gli emittenti di token collegati ad attività significativi di cui all'articolo 45;

h) gli accordi con soggetti terzi per la gestione della riserva di attività e per l'investimento delle attività di riserva, la custodia delle attività di riserva e, se del caso, la distribuzione al pubblico dei token collegati ad attività;

i) il consenso scritto degli emittenti di token collegati ad attività dato ad altre persone che potrebbero offrire o chiedere l'ammissione alla negoziazione dei token collegati ad attività;

j) il trattamento dei reclami, secondo quanto specificato all'articolo 31;

k) i conflitti di interesse, secondo quanto specificato all'articolo 32.

Qualora gli emittenti di token collegati ad attività concludano gli accordi di cui al primo comma, lettera h), tali accordi sono stabiliti in un contratto con i soggetti terzi. Tali accordi contrattuali stabiliscono i ruoli, le responsabilità, i diritti e gli obblighi sia degli emittenti di token collegati ad attività che dei soggetti terzi. Qualsiasi accordo contrattuale con implicazioni intergiurisdizionali fornisce una scelta chiara in merito al diritto applicabile.

6. A meno che non abbiano avviato un piano di rimborso di cui all'articolo 47, gli emittenti di token collegati ad attività impiegano sistemi, risorse e procedure adeguati e proporzionati per garantire la continuità e la regolarità dei loro servizi e delle loro attività. A tal fine, gli emittenti di token collegati ad attività mantengono tutti i loro sistemi e protocolli di accesso di sicurezza in conformità delle norme dell'Unione appropriate.

7. Se l'emittente di un token collegato ad attività decide di interrompere la prestazione dei suoi servizi e attività, anche con l'interruzione dell'emissione di tale token collegato ad attività, esso presenta un piano all'autorità competente per l'approvazione di tale interruzione.

8. Gli emittenti di token collegati ad attività individuano le fonti di rischio operativo e riducono al minimo tali rischi attraverso lo sviluppo di sistemi, controlli e procedure adeguati.

9. Gli emittenti di token collegati ad attività stabiliscono una politica e piani di continuità operativa per assicurare, in caso di interruzione dei loro sistemi e delle loro procedure TIC, la conservazione dei dati e delle funzioni essenziali e il mantenimento delle loro attività o, qualora ciò non sia possibile, il tempestivo recupero di tali dati e funzioni e la rapida ripresa delle loro attività.

10. Gli emittenti di token collegati ad attività dispongono di meccanismi di controllo interno e di procedure efficaci per la gestione del rischio, compresi dispositivi di controllo e salvaguardia efficaci per la gestione dei sistemi TIC in conformità del regolamento (UE) 2022/2554 del Parlamento europeo e del Consiglio (37). Le procedure prevedono una valutazione globale del ricorso a soggetti terzi di cui al paragrafo 5, primo comma, lettera h), del presente articolo. Gli emittenti di token collegati ad attività monitorano e valutano periodicamente l'adeguatezza e l'efficacia dei meccanismi di controllo interno e delle procedure per la valutazione del rischio e adottano misure adeguate per rimediare a eventuali carenze a tale riguardo.

11. Gli emittenti di token collegati ad attività dispongono di sistemi e procedure adatti per salvaguardare la disponibilità, autenticità, integrità e riservatezza dei dati, come previsto dal regolamento (UE) 2022/2554 e in conformità del regolamento (UE) 2016/679. Tali sistemi registrano e salvaguardano i dati e le informazioni pertinenti raccolti e prodotti nel corso delle attività degli emittenti.

12. Gli emittenti di token collegati ad attività garantiscono di essere regolarmente sottoposti a audit da parte di revisori indipendenti. I risultati di tali audit sono comunicati all'organo di amministrazione dell'emittente interessato e messi a disposizione dell'autorità competente.

13. Entro il 30 giugno 2024 l'ABE, in stretta cooperazione con l'ESMA e la BCE, emana orientamenti conformemente all'articolo 16 del regolamento (UE) n. 1093/2010 per specificare il contenuto minimo dei dispositivi di governance riguardanti:

a) gli strumenti di monitoraggio dei rischi di cui al paragrafo 8;

b) il piano di continuità operativa di cui al paragrafo 9;

c) il meccanismo di controllo interno di cui al paragrafo 10;

d) gli audit di cui al paragrafo 12, compresa la documentazione minima da utilizzare nell'audit.

Nell'emanazione degli orientamenti di cui al primo comma, l'ABE tiene conto delle disposizioni sui requisiti in materia di governance contenute in altri atti legislativi dell'Unione concernenti i servizi finanziari, compresa la direttiva 2014/65/UE.

Articolo 35

Requisiti di fondi propri

1. Gli emittenti di token collegati ad attività dispongono in qualsiasi momento di fondi propri pari almeno al valore più elevato tra:

a) 350 000 EUR;

b) il 2 % dell'importo medio della riserva di attività di cui all'articolo 36;

c) un quarto delle spese fisse generali dell'anno precedente.

Ai fini della lettera b) del primo comma, per importo medio della riserva di attività si intende l'importo medio delle attività di riserva alla fine di ogni giorno di calendario, calcolato nei sei mesi precedenti.

Se l'emittente offre più di un token collegato ad attività, l'importo di cui alla lettera b) del primo comma è pari alla somma dell'importo medio delle attività di riserva a garanzia di ciascun token collegato ad attività.

L'importo di cui alla lettera c) del primo comma, è soggetto a revisione annuale e calcolato a norma dell'articolo 67, paragrafo 3.

2. I fondi propri di cui al paragrafo 1 del presente articolo sono costituiti da elementi e strumenti del capitale primario di classe 1 di cui agli articoli da 26 a 30 del regolamento (UE) n. 575/2013 dopo la piena deduzione a norma dell'articolo 36 di tale regolamento, senza

l'applicazione delle soglie per l'esenzione di cui all'articolo 46, paragrafo 4, e all'articolo 48 di tale regolamento.

3. L'autorità competente dello Stato membro d'origine può imporre a un emittente di un token collegato ad attività di detenere fondi propri per un importo fino al 20 % superiore all'importo risultante dall'applicazione del paragrafo 1, primo comma, lettera b), qualora una valutazione di uno degli elementi seguenti indichi un livello di rischio superiore:

a) la valutazione dei processi di gestione del rischio e dei meccanismi di controllo interno dell'emittente del token collegato ad attività di cui all'articolo 34, paragrafi 1, 8 e 10;

b) la qualità e la volatilità della riserva di attività di cui all'articolo 36;

c) i tipi di diritti riconosciuti dall'emittente del token collegato ad attività ai possessori del token collegato ad attività in conformità dell'articolo 39;

d) i rischi comportati dalla politica di investimento sulla riserva di attività, se quest'ultima include investimenti;

e) il valore aggregato e il numero delle operazioni regolate nel token collegato ad attività;

f) l'importanza dei mercati sui quali il token collegati ad attività è offerto e commercializzato;

g) se del caso, la capitalizzazione di mercato del token collegato ad attività.

4. L'autorità competente dello Stato membro d'origine può imporre a un emittente di un token collegato ad attività non significativo di rispettare qualsiasi requisito di cui all'articolo 45, se necessario per far fronte al livello di rischio superiore individuato a norma del paragrafo 3 del presente articolo, o a qualsiasi altro rischio che l'articolo 45 mira ad affrontare, come i rischi di liquidità.

5. Fatto salvo il paragrafo 3, gli emittenti di token collegati ad attività effettuano periodicamente prove di stress che tengono conto di scenari gravi ma plausibili di stress finanziario, come gli shock dei tassi di interesse, e scenari di stress non finanziario, come il rischio operativo. Sulla base dell'esito di tali prove di stress, l'autorità competente dello Stato membro d'origine impone all'emittente del token collegato ad attività di detenere fondi propri per un importo superiore tra il 20 % e il 40 % rispetto all'importo risultante dall'applicazione del paragrafo 1, primo comma, lettera b), in determinate circostanze, tenuto conto delle prospettive di rischio e dei risultati delle prove di stress.

6. L'ABE elabora, in stretta cooperazione con l'ESMA e la BCE, progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare ulteriormente:

a) la procedura e i tempi per l'adeguamento di un emittente di un token collegato ad attività ai requisiti di fondi propri più elevati di cui al paragrafo 3;

b) i criteri per richiedere un importo più elevato dei fondi propri, come stabilito al paragrafo 3;

c) i requisiti minimi per l'elaborazione dei programmi relativi alle prove di stress, tenendo conto delle dimensioni, della complessità e della natura del token collegato ad attività, tra cui, ma non solo:

i) i tipi di prove di stress e i loro principali obiettivi e applicazioni;

ii) la frequenza dei diversi esercizi di prove di stress;

iii) i dispositivi di governance interna;

iv) l'infrastruttura di dati pertinente;

v) la metodologia e la plausibilità delle ipotesi;

vi) l'applicazione del principio di proporzionalità a tutti i requisiti minimi, siano essi quantitativi o qualitativi; e

vii) la periodicità minima delle prove di stress e i parametri di riferimento comuni degli scenari delle prove di stress.

L'ABE presenta alla Commissione i progetti di norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma entro il 30 giugno 2024.

Alla Commissione è delegato il potere di integrare il presente regolamento adottando le norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma del presente paragrafo conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1093/2010.

CAPO 3
Riserva di attività

Articolo 36

Obbligo di detenere una riserva di attività e composizione e gestione di tale riserva di attività

1. Gli emittenti di token collegati ad attività costituiscono e mantengono in ogni momento una riserva di attività.

La riserva di attività è composta e gestita in modo tale che:

a) siano coperti i rischi associati alle attività cui si riferiscono i token collegati ad attività; e

b) siano affrontati i rischi di liquidità associati ai diritti permanenti di rimborso dei possessori.

2. La riserva di attività è giuridicamente separata dal patrimonio degli emittenti e dalla riserva di attività di altri token collegati ad attività, nell'interesse dei possessori di token collegati ad attività in conformità della legislazione applicabile, in modo che i creditori degli emittenti non abbiano diritto di rivalsa sulla riserva di attività, in particolare in caso di insolvenza.

3. Gli emittenti di token collegati ad attività assicurano che la riserva di attività sia operativamente separata dal loro patrimonio e dalla riserva di attività di altri token.

4. L'ABE elabora, in stretta cooperazione con l'ESMA e la BCE, progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare ulteriormente i requisiti di liquidità, tenendo conto delle dimensioni, della complessità e della natura della riserva di attività e del token collegato ad attività.

Le norme tecniche di regolamentazione stabiliscono in particolare:

a) la percentuale pertinente della riserva di attività secondo le scadenze giornaliere, compresa la percentuale di operazioni di acquisto con patto di rivendita che possono essere chiuse con un giorno lavorativo di preavviso o la percentuale di contante che può essere ritirato con un giorno lavorativo di preavviso;

b) la percentuale pertinente della riserva di attività secondo le scadenze settimanali, compresa la percentuale di operazioni di acquisto con patto di rivendita che possono essere chiuse con cinque giorni lavorativi di preavviso o la percentuale di contante che può essere ritirato con cinque giorni lavorativi di preavviso;

c) altre scadenze pertinenti e le tecniche generali di gestione della liquidità;

d) gli importi minimi in ciascuna valuta ufficiale di riferimento da detenere come depositi negli enti creditizi, che non possono essere inferiori al 30 % dell'importo di riferimento in ciascuna valuta ufficiale.

Ai fini del secondo comma, lettere a), b) e c), l'ABE tiene conto, tra l'altro, delle soglie pertinenti di cui all'articolo 52 della direttiva 2009/65/CE.

L'ABE presenta alla Commissione i progetti di norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma entro il 30 giugno 2024.

Alla Commissione è delegato il potere di integrare il presente regolamento adottando le norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma del presente paragrafo conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1093/2010.

5. Gli emittenti che offrono al pubblico due o più token collegati ad attività attivano e mantengono gruppi separati di riserve di attività per ciascun token collegato ad attività. Ciascuno di tali gruppi di riserve di attività è gestito separatamente.

Qualora diversi emittenti di token collegati ad attività offrano al pubblico lo stesso token collegato ad attività, tali emittenti attivano e mantengono una sola riserva di attività per tale token collegato ad attività.

6. Gli organi di amministrazione degli emittenti di token collegati ad attività garantiscono una gestione efficace e prudente della riserva di attività. Gli emittenti assicurano che l'emissione e il rimborso dei token collegati ad attività siano sempre accompagnati da un corrispondente aumento o decremento della riserva di attività.

7. L'emittente di un token collegato ad attività determina il valore aggregato della riserva di attività utilizzando i prezzi di mercato. Il valore aggregato della riserva è pari almeno al valore aggregato delle richieste risarcitorie dei possessori del token collegato ad attività in circolazione nei confronti dell'emittente.

8. Gli emittenti di token collegati ad attività dispongono di una politica chiara e dettagliata che descrive il meccanismo di stabilizzazione di tali token. In particolare, la politica in oggetto:

a) elenca le attività cui si riferiscono i token collegati ad attività, di cui mira a stabilizzare la composizione di tali attività;

b) descrive il tipo di attività e la ripartizione precisa delle attività incluse nella riserva di attività;

c) contiene una valutazione dettagliata dei rischi, compreso il rischio di credito, il rischio di mercato, il rischio di concentrazione e il rischio di liquidità, derivanti dalla riserva di attività;

d) descrive la procedura con cui i token collegati ad attività sono emessi e rimborsati e la procedura secondo cui tale emissione e rimborso comporteranno un corrispondente aumento e decremento della riserva di attività;

e) indica se una parte della riserva di attività è investita conformemente all'articolo 38;

f) qualora gli emittenti di token collegati ad attività investano una parte della riserva di attività conformemente all'articolo 38, descrive in dettaglio la politica di investimento e include una valutazione del modo in cui tale politica di investimento può incidere sul valore della riserva di attività;

g) descrive la procedura per l'acquisto di token collegati ad attività e per il relativo rimborso con la riserva di attività, elencando le persone o le categorie di persone autorizzate in tal senso.

9. Fatto salvo l'articolo 34, paragrafo 12, gli emittenti di token collegati ad attività prescrivono un audit indipendente della riserva di attività ogni sei mesi, che valuti la conformità alle norme del presente capo, a decorrere dalla data della loro autorizzazione a norma dell'articolo 21 o dalla data di approvazione del White Paper sulle cripto-attività a norma dell'articolo 17.

10. L'emittente notifica i risultati dell'audit di cui al paragrafo 9 all'autorità competente senza indugio e al più tardi entro sei settimane dalla data di riferimento della valutazione. L'emittente pubblica il risultato dell'audit entro due settimane dalla data di notifica all'autorità competente. L'autorità competente può incaricare un emittente di ritardare la pubblicazione del risultato dell'audit nel caso in cui:

a) all'emittente sia stato imposto di attuare un accordo o misure di risanamento a norma dell'articolo 46, paragrafo 3;

b) all'emittente sia stato imposto di attuare un piano di rimborso a norma dell'articolo 47;

c) si ritenga necessario tutelare gli interessi economici dei possessori del token collegato ad attività;

d) si ritenga necessario evitare un effetto negativo significativo sul sistema finanziario dello Stato membro d'origine o di un altro Stato membro.

11. La valutazione a prezzi di mercato di cui al paragrafo 7 del presente articolo è effettuata utilizzando il metodo della valutazione in base ai prezzi di mercato (mark-to-market) ai sensi dell'articolo 2, punto 8, del regolamento (UE) 2017/1131 del Parlamento europeo e del Consiglio (38) ogniqualvolta possibile.

Quando è utilizzato il metodo della valutazione in base ai prezzi di mercato, l'attività di riserva è valutata al livello denaro e lettera più prudente, a meno che l'attività di riserva possa essere liquidata alla media di mercato. Sono utilizzati unicamente dati di mercato di buona qualità e tali dati sono valutati sulla base di tutti gli elementi seguenti:

a) il numero e la qualità delle controparti;

b) il volume dell'attività di riserva sul mercato e il volume dei relativi scambi;

c) l'entità della riserva di attività.

12. Quando non è possibile ricorrere alla valutazione in base ai prezzi di mercato di cui al paragrafo 11 del presente articolo o quando i dati di mercato non sono di qualità sufficientemente buona, l'attività di riserva è valutata in modo prudente utilizzando la valutazione in base ad un modello (mark-to-model) ai sensi dell'articolo 2, punto 9, del regolamento (UE) 2017/1131.

Il modello stima con precisione il valore intrinseco dell'attività di riserva, sulla base di tutti i seguenti elementi chiave aggiornati:

a) il volume dell'attività di riserva sul mercato e il volume dei relativi scambi;

b) l'entità della riserva di attività;

c) il rischio di mercato, il rischio di tasso di interesse e il rischio di credito connessi all'attività di riserva.

In caso di ricorso alla valutazione in base ad un modello, non si utilizza il metodo del costo ammortizzato quale definito all'articolo 2, punto 10, del regolamento (UE) 2017/1131.

Articolo 37

Custodia delle attività di riserva

1. Gli emittenti di token collegati ad attività stabiliscono, mantengono e attuano politiche, procedure e accordi contrattuali in materia di custodia che assicurino in ogni momento che:

a) le attività di riserva non siano gravate né costituite in garanzia come «contratto di garanzia finanziaria" ai sensi dell'articolo 2, paragrafo 1, lettera a), della direttiva 2002/47/CE del Parlamento europeo e del Consiglio (39);

b) le attività di riserva siano detenute in custodia conformemente ai paragrafi da 4 a 6 del presente articolo;

c) gli emittenti di token collegati ad attività abbiano rapidamente accesso alle attività di riserva per soddisfare eventuali richieste di rimborso da parte dei possessori di token collegati ad attività;

d) le concentrazioni dei depositari delle attività di riserva siano evitate;

e) il rischio di concentrazione delle attività di riserva sia evitato.

2. Gli emittenti di token collegati ad attività che emettono due o più token collegati ad attività nell'Unione dispongono di una politica di custodia per ciascun gruppo della riserva di attività. I diversi emittenti di token collegati ad attività che hanno emesso lo stesso di token collegato ad attività applicano e mantengono una politica di custodia unica.

3. Le attività di riserva sono detenute in custodia non oltre cinque giorni lavorativi dalla data di emissione del token collegato ad attività da uno o più dei seguenti soggetti:

a) un prestatore di servizi per le cripto-attività che presta custodia e amministrazione delle cripto-attività per conto di clienti, nel caso in cui le attività di riserva assumano la forma di cripto-attività;

b) un ente creditizio per tutti i tipi di attività di riserva;

c) un'impresa di investimento che presta il servizio accessorio di custodia e amministrazione di strumenti finanziari per conto di clienti di cui all'allegato I, sezione B, punto 1, della direttiva 2014/65/UE, se le attività di riserva assumono la forma di strumenti finanziari.

4. Gli emittenti di token collegati ad attività esercitano tutta la competenza, la cura e la diligenza dovute nella selezione, nella designazione e nel riesame dei prestatori di servizi per le cripto-attività, degli enti creditizi e delle imprese di investimento designati come depositari delle attività di riserva come previsto al paragrafo 3. Il depositario è una persona giuridica diversa dall'emittente.

Gli emittenti di token collegati ad attività assicurano che i prestatori di servizi per le cripto-attività, gli enti creditizi e le imprese di investimento designati come depositari delle attività di riserva come previsto al paragrafo 3 dispongano delle competenze e della reputazione di mercato necessarie per agire in qualità di depositari di tali attività di riserva, tenendo conto delle prassi contabili, delle procedure di custodia e dei meccanismi di controllo interno di tali prestatori di servizi per le cripto-attività, enti creditizi e imprese di investimento. Gli accordi contrattuali tra gli emittenti di token collegati ad attività e i depositari garantiscono che le attività di riserva detenute in custodia siano protette dalle richieste risarcitorie dei creditori dei depositari.

5. Le politiche e le procedure di custodia di cui al paragrafo 1 stabiliscono i criteri di selezione per la designazione di prestatori di servizi per le cripto-attività, enti creditizi o imprese di investimento come depositari delle attività di riserva e la procedura per il riesame di tale designazione.

Gli emittenti di token collegati ad attività riesaminano periodicamente la designazione dei prestatori di servizi per le cripto-attività, degli enti creditizi o delle imprese di investimento come depositari delle attività di riserva. Ai fini di tale riesame, gli emittenti di token collegati ad attività valutano le loro esposizioni nei confronti di tali depositari, tenendo conto dell'intera portata del loro rapporto con essi, e monitorano su base continuativa le condizioni finanziarie di tali depositari.

6. I depositari delle attività di riserva come previsto al paragrafo 4 garantiscono che la custodia di tali attività di riserva sia effettuata nel modo seguente:

a) gli enti creditizi detengono in custodia i fondi in un conto aperto nei loro libri contabili;

b) per gli strumenti finanziari che possono essere detenuti in custodia, gli enti creditizi o le imprese di investimento detengono in custodia tutti gli strumenti finanziari che

possono essere registrati in un conto di strumenti finanziari aperto nei libri contabili degli enti creditizi o delle imprese di investimento e tutti gli strumenti finanziari che possono essere consegnati fisicamente a tali enti creditizi o imprese di investimento;

c) per le cripto-attività che possono essere detenute in custodia, i prestatori di servizi per le cripto-attività detengono in custodia le cripto-attività incluse nelle attività di riserva o i mezzi di accesso a tali cripto-attività, se del caso, sotto forma di chiavi crittografiche private;

d) per le altre attività, gli enti creditizi verificano la proprietà da parte degli emittenti dei token collegati ad attività e tengono un registro delle attività di riserva di cui hanno accertato la proprietà da parte degli emittenti dei token collegati ad attività.

Ai fini della lettera a) del primo comma, gli enti creditizi assicurano che i fondi siano registrati nei libri contabili degli enti creditizi in un conto separato conformemente alle disposizioni del diritto nazionale che recepiscono l'articolo 16 della direttiva 2006/73/CE della Commissione (40). Tale conto è aperto a nome dell'emittente dei token collegati ad attività ai fini della gestione delle attività di riserva di ciascun token collegato ad attività, in modo che i fondi detenuti in custodia possano essere chiaramente identificati come appartenenti a ciascuna riserva di attività.

Ai fini della lettera b) del primo comma, gli enti creditizi e le imprese di investimento assicurano che tutti gli strumenti finanziari che possono essere registrati in un conto di strumenti finanziari aperto nei libri contabili degli enti creditizi e delle imprese di investimento siano registrati nei libri contabili degli enti creditizi e delle imprese di investimento in conti separati conformemente alle disposizioni del diritto nazionale che recepiscono l'articolo 16 della direttiva 2006/73/CE. Il conto di strumenti finanziari è aperto a nome degli emittenti dei token collegati ad attività ai fini della gestione delle attività di riserva di ciascun token collegato ad attività, in modo che gli strumenti finanziari detenuti in custodia possano essere chiaramente identificati come appartenenti a ciascuna riserva di attività.

Ai fini della lettera c) del primo comma, i prestatori di servizi per le cripto-attività aprono un registro delle posizioni a nome degli emittenti dei token collegati ad attività ai fini della gestione delle attività di riserva di ciascun token collegato ad attività, in modo che le cripto-attività detenute in custodia possano essere chiaramente identificate come appartenenti a ciascuna riserva di attività.

Ai fini della lettera d) del primo comma, la valutazione della proprietà delle attività di riserva da parte degli emittenti di token collegati ad attività si basa sulle informazioni o sui documenti forniti dagli emittenti dei token collegati ad attività e, se disponibili, su prove esterne.

7. La designazione dei prestatori di servizi per le cripto-attività, degli enti creditizi o delle imprese di investimento come depositari delle attività di riserva come previsto al paragrafo 4 del presente articolo è comprovata da un accordo contrattuale di cui all'articolo 34, paragrafo 5, secondo comma. Tali accordi contrattuali disciplinano, tra l'altro, il flusso di informazioni necessarie per consentire agli emittenti di token collegati ad attività, ai prestatori di servizi per le cripto-attività, agli enti creditizi e alle imprese di investimento di svolgere le loro funzioni di depositari.

8. I prestatori di servizi per le cripto-attività, gli enti creditizi e le imprese di investimento designati come depositari conformemente al paragrafo 4 agiscono in modo onesto, corretto, professionale, indipendente e nell'interesse degli emittenti dei token collegati ad attività e dei possessori di tali token.

9. I prestatori di servizi per le cripto-attività, gli enti creditizi e le imprese di investimento designati come depositari conformemente al paragrafo 4 non svolgono attività nei confronti di emittenti di token collegati ad attività che possano creare conflitti di interesse tra tali emittenti, i possessori dei token collegati ad attività e loro stessi, a meno che non siano soddisfatte tutte le condizioni seguenti:

a) i prestatori di servizi per le cripto-attività, gli enti creditizi o le imprese di investimento hanno separato, sotto il profilo funzionale e gerarchico, lo svolgimento dei loro compiti di custodia dai loro compiti potenzialmente confliggenti;

b) i potenziali conflitti di interesse sono stati adeguatamente individuati, monitorati, gestiti e comunicati dagli emittenti dei token collegati ad attività ai possessori dei token collegati ad attività, conformemente all'articolo 32.

10. In caso di perdita di uno strumento finanziario o di una cripto-attività detenuti in custodia a norma del paragrafo 6, il prestatore di servizi per le cripto-attività, l'ente creditizio o l'impresa di investimento che ha perso tale strumento finanziario o cripto-attività procede alla compensazione o alla restituzione all'emittente del token collegato ad attività di uno strumento finanziario o una cripto-attività di tipo identico o di valore corrispondente, senza indebito ritardo. Il prestatore di servizi per le cripto-attività, l'ente creditizio o l'impresa di investimento in questione non è ritenuto responsabile della compensazione o della restituzione se è in grado di dimostrare che la perdita è dovuta a un evento esterno al di fuori del suo ragionevole controllo, e che le conseguenze di tale evento sarebbero state inevitabili nonostante ogni ragionevole sforzo per evitarlo.

Articolo 38

Investimento della riserva di attività

1. Gli emittenti di token collegati ad attività che investono una parte della riserva di attività investono tali attività unicamente in strumenti finanziari altamente liquidi con un rischio di mercato, un rischio di credito e un rischio di concentrazione minimi. Gli investimenti devono poter essere liquidati rapidamente, con un effetto negativo minimo sui prezzi.

2. Le quote di un organismo d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) sono considerate attività con un rischio di mercato, un rischio di credito e un rischio di concentrazione minimi ai fini del paragrafo 1, se tale OICVM investe unicamente in attività quali ulteriormente specificate dall'ABE in conformità del paragrafo 5 e se l'emittente del token collegato ad attività garantisce che la riserva di attività sia investita in modo tale da ridurre al minimo il rischio di concentrazione.

3. Gli strumenti finanziari in cui è investita la riserva di attività sono detenuti in custodia a norma dell'articolo 37.

4. Tutti i profitti o le perdite, comprese le fluttuazioni del valore degli strumenti finanziari di cui al paragrafo 1, e i rischi di controparte od operativi derivanti dall'investimento della riserva di attività sono a carico dell'emittente del token collegato ad attività.

5. L'ABE, in cooperazione l'ESMA e la BCE, elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare gli strumenti finanziari che possono essere considerati altamente liquidi e che presentano un rischio di mercato, un rischio di credito e un rischio di contrazione minimi di cui al paragrafo 1. Nello specificare tali strumenti finanziari, l'ABE tiene conto:

a) dei vari tipi di attività cui può fare riferimento un token collegato ad attività;

b) della correlazione tra le attività cui fa riferimento il token collegato ad attività e gli strumenti finanziari altamente liquidi in cui l'emittente può investire;

c) del requisito di copertura della liquidità di cui all'articolo 412 del regolamento (UE) n. 575/2013 e quale ulteriormente specificato nel regolamento delegato (UE) 2015/61 della Commissione (41);

d) dei vincoli alla concentrazione che impediscono all'emittente di:

i) investire più di una determinata percentuale di attività di riserva in strumenti finanziari altamente liquidi, con un rischio di mercato, di credito e di concentrazione minimi, emesse da un singolo soggetto;

ii) detenere in custodia più di una determinata percentuale di cripto-attività o attività con prestatori di servizi per le cripto-attività o enti creditizi che appartengono allo stesso gruppo, quale definito all'articolo 2, punto 11, della direttiva 2013/34/UE del Parlamento europeo e del Consiglio (42), o imprese di investimento.

Ai fini del primo comma, lettera d), punto i), l'ABE definisce limiti adeguati per determinare i requisiti di concentrazione. Tali limiti tengono conto, tra l'altro, delle soglie pertinenti di cui all'articolo 52 della direttiva 2009/65/CE.

L'ABE presenta i progetti di norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma alla Commissione entro il 30 giugno 2024.

Alla Commissione è delegato il potere di integrare il presente regolamento adottando le norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma del presente paragrafo conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1093/2010.

Articolo 39

Diritto di rimborso

1. I possessori di token collegati ad attività hanno diritto al rimborso in qualsiasi momento nei confronti degli emittenti dei token collegati ad attività e in relazione alle attività di riserva quando gli emittenti non sono in grado di adempiere i loro obblighi di cui al capo 6 del presente titolo. Gli emittenti stabiliscono, mantengono e attuano politiche e procedure chiare e dettagliate in relazione a tale diritto permanente di rimborso.

2. Su richiesta di un possessore di un token collegato ad attività, un emittente di tale token rimborsa pagando un importo in fondi, diversi dalla moneta elettronica, equivalente al valore di mercato delle attività collegate cui si riferisce il token collegato ad attività detenuto o consegnando le attività cui è collegato il token. Gli emittenti stabiliscono una politica relativa a tale diritto permanente di rimborso che prevede:

a) le condizioni, comprese le soglie, i periodi e i tempi per l'esercizio di tale diritto di rimborso da parte dei possessori di token collegati ad attività;

b) i meccanismi e le procedure per assicurare il rimborso dei token collegati ad attività, anche in condizioni di stress del mercato, nonché nel contesto dell'attuazione del piano di risanamento di cui all'articolo 46 o in caso di rimborso ordinato di token collegati ad attività a norma dell'articolo 47;

c) la valutazione, o i principi di valutazione, dei token collegati ad attività e delle attività di riserva quando il diritto di rimborso è esercitato dal possessore di token collegati ad attività, anche utilizzando la metodologia di valutazione stabilita all'articolo 36, paragrafo 11;

d) le condizioni di regolamento del rimborso; e

e) le misure adottate dagli emittenti per gestire in maniera adeguata l'aumento o il decremento della riserva di attività al fine di evitare eventuali effetti negativi sul mercato delle attività di riserva.

Quando gli emittenti, nel vendere un token collegato ad attività, accettano un pagamento in fondi diversi dalla moneta elettronica, denominati in una valuta ufficiale, essi offrono sempre la possibilità di rimborso del token in fondi diversi dalla moneta elettronica, denominati nella stessa valuta ufficiale.

3. Fatto salvo l'articolo 46, il rimborso dei token collegati ad attività non è soggetto a commissioni.

Articolo 40

Divieto di concedere interessi

1. Gli emittenti di token collegati ad attività non concedono interessi in relazione ai token collegati ad attività.

2. I prestatori di servizi per le cripto-attività non concedono interessi quando prestano servizi per le cripto-attività relativi a token collegati ad attività.

3. Ai fini dei paragrafi 1 e 2, qualsiasi remunerazione o altri benefici legati alla durata del periodo di detenzione dei token collegati ad attività da parte del possessore degli stessi sono considerati interessi. Ciò include la compensazione netta o gli sconti, con un effetto equivalente a quello di un interesse percepito dal possessore di token collegati ad attività, direttamente dall'emittente o da soggetti terzi, e direttamente associati ai token collegati ad attività oppure derivanti dalla remunerazione o la tariffazione di altri prodotti.

CAPO 4
Acquisizioni di emittenti di token collegati ad attività

Articolo 41

Valutazione dei progetti di acquisizione di emittenti di token collegati ad attività

1. Qualsiasi persona fisica o giuridica, o combinazione di tali persone che agisca di concerto, che intenda acquisire, direttamente o indirettamente («candidato acquirente»), una partecipazione qualificata in un emittente di un token collegato ad attività o aumentare, direttamente o indirettamente, tale partecipazione qualificata in modo che la quota dei diritti di voto o del capitale detenuto raggiunga o superi il 20 %, 30 % o 50 %, o in modo che l'emittente del token collegato ad attività divenga la sua filiazione, lo notifica per iscritto all'autorità competente di detto emittente, indicando l'entità della partecipazione prevista e le informazioni richieste dalle norme tecniche di regolamentazione adottate dalla Commissione conformemente all'articolo 42, paragrafo 4.

2. Qualsiasi persona fisica o giuridica che abbia deciso di cedere, direttamente o indirettamente, una partecipazione qualificata in un emittente di un token collegato ad attività comunica per iscritto la propria decisione all'autorità competente prima di cedere tale partecipazione, indicandone l'entità. Tale persona informa l'autorità competente anche qualora abbia deciso di diminuire una partecipazione qualificata in modo che la quota dei diritti di voto o del capitale detenuta scenda al di sotto del 10 %, 20 %, 30 % o 50 %, oppure che l'emittente del token collegato ad attività cessi di essere una sua filiazione.

3. L'autorità competente comunica per iscritto di avere ricevuto la notifica prontamente e comunque entro due giorni lavorativi dal ricevimento della notifica di cui al paragrafo 1.

4. L'autorità competente valuta il progetto di acquisizione di cui al paragrafo 1 del presente articolo e le informazioni richieste dalle norme tecniche di regolamentazione adottate dalla Commissione conformemente all'articolo 42, paragrafo 4, entro 60 giorni lavorativi dalla data della conferma scritta di ricevimento di cui al paragrafo 3 del presente articolo. All'atto di confermare il ricevimento della notifica, l'autorità competente informa il candidato acquirente della data di scadenza del periodo di valutazione.

5. Nell'effettuare la valutazione di cui al paragrafo 4, l'autorità competente può chiedere al candidato acquirente qualsiasi informazione supplementare che sia necessaria per completare tale valutazione. Tale richiesta è presentata prima del completamento della valutazione e in ogni caso entro il 50o giorno lavorativo dalla data della conferma scritta di ricevimento di cui al paragrafo 3. Tale richiesta è fatta per iscritto precisando le informazioni supplementari necessarie.

L'autorità competente sospende il periodo di valutazione di cui al paragrafo 4 fino a quando non abbia ricevuto le informazioni supplementari di cui al primo comma del presente paragrafo.

La sospensione non supera i 20 giorni lavorativi. Qualsiasi ulteriore richiesta di informazioni supplementari o chiarimenti relativi alle informazioni ricevute presentata dall'autorità competente non comporta un'ulteriore sospensione del periodo di valutazione.

L'autorità competente può prorogare la sospensione di cui al secondo comma del presente paragrafo fino a 30 giorni lavorativi se il candidato acquirente risiede al di fuori dell'Unione o se è disciplinato dal diritto di un paese terzo.

6. L'autorità competente che, al termine della valutazione di cui al paragrafo 4, decide di opporsi al progetto di acquisizione di cui al paragrafo 1 ne dà comunicazione al candidato acquirente entro due giorni lavorativi, e in ogni caso prima della data di cui al paragrafo 4 prorogata, se del caso, a norma del paragrafo 5, secondo e terzo comma. La comunicazione fornisce i motivi di tale decisione.

7. Qualora l'autorità competente non si opponga al progetto di acquisizione di cui al paragrafo 1 prima della data di cui al paragrafo 4 prorogata, se del caso, a norma del paragrafo 5, secondo e terzo comma, il progetto di acquisizione si considera approvato.

8. L'autorità competenti può fissare un termine massimo per la conclusione del progetto di acquisizione di cui al paragrafo 1 e, se del caso, prorogare tale termine massimo.

Articolo 42

Contenuto della valutazione dei progetti di acquisizione di emittenti di token collegati ad attività

1. Nell'effettuare la valutazione di cui all'articolo 41, paragrafo 4, l'autorità competente valuta l'idoneità del candidato acquirente e la solidità finanziaria del progetto di acquisizione di cui all'articolo 41, paragrafo 1, sulla base di tutti i criteri seguenti:

a) la reputazione del candidato acquirente;

b) la reputazione, le conoscenze, le competenze e l'esperienza di qualsiasi persona che, in seguito al progetto di acquisizione, determinerà l'orientamento dell'attività dell'emittente del token collegato ad attività;

c) la solidità finanziaria del candidato acquirente, in particolare in relazione al tipo di attività prevista ed esercitata per quanto riguarda l'emittente del token collegato ad attività nel quale si intende effettuare il progetto di acquisizione;

d) se l'emittente del token collegato ad attività sarà in grado di rispettare e continuare a rispettare le disposizioni di cui al presente titolo;

e) l'esistenza di fondati motivi per sospettare che, in relazione al progetto di acquisizione, sia in corso o abbia avuto luogo un'operazione o un tentativo di riciclaggio di denaro o di finanziamento del terrorismo ai sensi, rispettivamente, dell'articolo 1, paragrafi 3 e 5, della direttiva (UE) 2015/849 o che il progetto di acquisizione potrebbe aumentarne il rischio.

2. L'autorità competente può opporsi al progetto di acquisizione solo se sulla base dei criteri di cui al paragrafo 1 del presente articolo sussistono fondati motivi per tale opposizione o se le informazioni fornite in conformità dell'articolo 41, paragrafo 4, sono incomplete o false.

3. Gli Stati membri si astengono dall'imporre condizioni preliminari per quanto concerne il livello della partecipazione qualificata che deve essere acquisito a norma del presente regolamento e non consentono alle rispettive autorità competenti di esaminare il progetto di acquisizione sotto il profilo delle necessità economiche del mercato.

4. L'ABE, in stretta cooperazione con l'ESMA, elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione che specifichino il contenuto dettagliato delle informazioni che sono necessarie per effettuare la valutazione di cui all'articolo 41, paragrafo 4, primo comma. Le informazioni

richieste sono pertinenti per una valutazione prudenziale, proporzionate e adeguate alla natura del candidato acquirente e al progetto di acquisizione di cui all'articolo 41, paragrafo 1.

L'ABE presenta alla Commissione i progetti di norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma entro il 30 giugno 2024.

Alla Commissione è delegato il potere di integrare il presente regolamento adottando le norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma del presente paragrafo conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1093/2010.

CAPO 5
Token collegati ad attività significativi

Articolo 43

Classificazione dei token collegati ad attività come token collegati ad attività significativi

1. I criteri per classificare i token collegati ad attività come token collegati ad attività significativi sono i seguenti, quali ulteriormente specificati dagli atti delegati adottati a norma del paragrafo 11:

a) il numero di possessori del token collegato ad attività è superiore a 10 milioni;

b) il valore del token collegato ad attività emesso, la sua capitalizzazione di mercato o l'entità della riserva di attività dell'emittente del token collegato ad attività è superiore a 5 000 000 000 EUR;

c) il numero medio e il valore aggregato medio delle operazioni in tale token collegato ad attività giornalieri nel periodo pertinente sono rispettivamente superiori a 2,5 milioni di operazioni e a 500 000 000 EUR;

d) l'emittente del token collegato ad attività è un fornitore di servizi di piattaforma di base designato come gatekeeper a norma del regolamento (UE) 2022/1925 del Parlamento europeo e del Consiglio (43);

e) la rilevanza delle attività dell'emittente del token collegato ad attività su scala internazionale, compreso l'impiego del token collegato ad attività per i pagamenti e le rimesse;

f) l'interconnessione del token collegato ad attività o dei suoi emittenti con il sistema finanziario;

g) il fatto che lo stesso emittente emetta almeno un token collegato ad attività o token di moneta elettronica aggiuntivo e presti almeno un servizio per le cripto-attività.

2. L'ABE classifica i token collegati ad attività come token collegati ad attività significativi se almeno tre dei criteri stabiliti al paragrafo 1 del presente articolo sono soddisfatti:

a) durante il periodo contemplato dalla prima relazione sulle informazioni di cui al paragrafo 4 del presente articolo, successiva all'autorizzazione a norma dell'articolo 21, o dopo l'approvazione del White Paper sulle cripto-attività a norma dell'articolo 17; o

b) durante il periodo contemplato da almeno due relazioni consecutive sulle informazioni di cui al paragrafo 4 del presente articolo.

3. Se diversi emittenti emettono lo stesso token collegato ad attività, il soddisfacimento dei criteri stabiliti al paragrafo 1 è valutato dopo aver aggregato i dati di tali emittenti.

4. Le autorità competenti dello Stato membro d'origine dell'emittente riferiscono all'ABE e alla BCE, almeno due volte all'anno, le informazioni pertinenti per la valutazione sul soddisfacimento dei criteri stabiliti al paragrafo 1 del presente articolo, comprese, se del caso, le informazioni ricevute a norma dell'articolo 22.

Qualora l'emittente sia stabilito in uno Stato membro la cui valuta ufficiale non è l'euro, o qualora il token collegato ad attività si riferisca a una valuta ufficiale di uno Stato membro diversa dall'euro, le autorità competenti trasmettono le informazioni di cui al primo comma anche alla banca centrale di tale Stato membro.

5. Laddove concluda che un token collegato ad attività soddisfi i criteri stabiliti al paragrafo 1 in conformità del paragrafo 2, l'ABE elabora un progetto di decisione al fine di classificare il token collegato ad attività come token collegato ad attività significativo e lo notifica all'emittente di tale token collegato ad attività, all'autorità competente dello Stato membro d'origine dell'emittente, alla BCE e, nei casi di cui al paragrafo 4, secondo comma, alla banca centrale dello Stato membro interessato.

Gli emittenti di tali token collegati ad attività, le rispettive autorità competenti, la BCE e, ove applicabile, la banca centrale dello Stato membro interessato dispongono di 20 giorni lavorativi a decorrere dalla data della notifica del progetto di decisione dell'ABE per formulare osservazioni e commenti per iscritto. L'ABE tiene debitamente conto di tali osservazioni e commenti prima dell'adozione della decisione definitiva.

6. L'ABE decide in via definitiva se classificare un token collegato ad attività come un token collegato ad attività significativo 60 giorni lavorativi a decorrere dalla data della notifica di cui al paragrafo 5 e informa immediatamente di tale decisione l'emittente di tale token collegato ad attività e la rispettiva autorità competente.

7. Se un token collegato ad attività è stato classificato come significativo conformemente a una decisione dell'ABE adottata a norma del paragrafo 6, le responsabilità di vigilanza nei confronti dell'emittente di tale token collegato ad attività significativo sono trasferite dall'autorità competente dello Stato membro d'origine dell'emittente all'ABE entro 20 giorni lavorativi dalla notifica di tale decisione.

L'ABE e l'autorità competente cooperano al fine di garantire un'agevole transizione delle competenze di vigilanza.

8. Ogni anno l'ABE valuta la classificazione dei token collegati ad attività significativi sulla base delle informazioni disponibili, comprese dalle relazioni di cui al paragrafo 4 o dalle informazioni ricevute ai sensi dell'articolo 22.

Laddove concluda che taluni token collegati ad attività non soddisfino più i criteri stabiliti al paragrafo 1, conformemente al paragrafo 2, l'ABE elabora un progetto di decisione al fine di non classificare più i token collegati ad attività come significativi e lo notifica agli emittenti di tali token collegati ad attività, all'autorità competente del loro Stato membro d'origine, alla BCE e, nei casi di cui al paragrafo 4, secondo comma, alla banca centrale dello tale Stato membro interessato.

Gli emittenti di tali token collegati ad attività, le rispettive autorità competenti, la BCE e la banca centrale di cui al paragrafo 4, dispongono di 20 giorni lavorativi a decorrere dalla data di notifica di tale progetto di decisione per formulare osservazioni e commenti per iscritto. L'ABE tiene debitamente conto di tali osservazioni e commenti prima dell'adozione della decisione definitiva.

9. L'ABE decide in via definitiva se non classificare più un token collegato ad attività come significativo entro 60 giorni lavorativi dalla notifica di cui al paragrafo 8 e informa immediatamente di tale decisione l'emittente di tali token collegati ad attività e la rispettiva autorità competente.

10. Se un token collegato ad attività non è più classificato come significativo conformemente a una decisione dell'ABE adottata a norma del paragrafo 9, le responsabilità di vigilanza nei confronti dell'emittente di tale token collegato ad attività sono trasferite dall'ABE all'autorità

competente dello Stato membro d'origine dell'emittente entro 20 giorni lavorativi dalla data della notifica di tale decisione.

L'ABE e l'autorità competente cooperano al fine di garantire un'agevole transizione delle competenze di vigilanza.

11. La Commissione adotta atti delegati conformemente all'articolo 139 al fine di integrare il presente regolamento precisando ulteriormente i criteri di cui al paragrafo 1, sulla cui base classificare come significativo un token collegato ad attività, e sulla cui base determinare:

a) le circostanze in cui le attività dell'emittente del token collegato ad attività sono considerate significative su scala internazionale al di fuori dell'Unione;

b) le circostanze in cui i token collegati ad attività e i loro emittenti sono considerati interconnessi con il sistema finanziario;

c) il contenuto e il formato delle informazioni fornite dalle autorità competenti all'ABE e alla BCE a norma del paragrafo 4 del presente articolo, e dell'articolo 56, paragrafo 3.

Articolo 44

Classificazione volontaria dei token collegati ad attività come token collegati ad attività significativi

1. Gli emittenti richiedenti dei token collegati ad attività possono indicare nella loro domanda di autorizzazione a norma dell'articolo 18 o nella loro notifica a norma dell'articolo 17 che desiderano che i loro token collegati ad attività siano classificati come token collegati ad attività significativi. In tal caso, l'autorità competente notifica immediatamente tale richiesta dell'emittente richiedente all'ABE, alla BCE e, nei casi di cui all'articolo 43, paragrafo 4, alla banca centrale dello Stato membro interessato.

Affinché un token collegato ad attività sia classificato come significativo a norma del presente articolo, l'emittente richiedente del token collegato ad attività dimostra, attraverso un programma operativo dettagliato di cui all'articolo 17, paragrafo 1, lettera b), punto i), e all'articolo 18, paragrafo 2, lettera d), che è probabile che soddisfi almeno tre dei criteri stabiliti all'articolo 43, paragrafo 1.

2. Entro 20 giorni lavorativi dalla notifica di cui al paragrafo 1 del presente articolo, l'ABE elabora un progetto di decisione contenente il suo parere, sulla base del programma operativo, circa il soddisfacimento o il probabile soddisfacimento di almeno tre dei criteri di cui all'articolo 43, paragrafo 1, da parte del token collegato ad attività, e notifica tale progetto di decisione all'autorità competente dello Stato membro d'origine dell'emittente richiedente, alla BCE e, nei casi di cui all'articolo 43, paragrafo 4, alla banca centrale dello Stato membro interessato.

Le autorità competenti degli emittenti di tali token collegati ad attività, la BCE e, ove applicabile, la banca centrale dello Stato membro interessato dispongono di 20 giorni lavorativi dalla data della notifica di tale progetto di decisione per formulare osservazioni e commenti per iscritto. L'ABE tiene debitamente conto di tali osservazioni e commenti prima dell'adozione della decisione definitiva.

3. L'ABE decide in via definitiva se classificare un token collegato ad attività come un token collegato ad attività significativo entro 60 giorni lavorativi dalla notifica di cui al paragrafo 1 e informa immediatamente di tale decisione l'emittente richiedente di tale token collegato ad attività e la rispettiva autorità competente.

4. Se i token collegati ad attività sono stati classificati come significativi in conformità di una decisione dell'ABE adottata a norma del paragrafo 3 del presente articolo, le responsabilità di vigilanza nei confronti degli emittenti di tali token collegati ad attività sono trasferite

dall'autorità competente all'ABE alla data della decisione dell'autorità competente di concedere l'autorizzazione di cui all'articolo 21, paragrafo 1, o alla data di approvazione del White Paper sulle cripto-attività a norma dell'articolo 17.

Articolo 45

Obblighi aggiuntivi specifici per gli emittenti di token collegati ad attività significativi

1. Gli emittenti di token collegati ad attività significativi adottano, attuano e mantengono una politica retributiva che promuova una gestione sana ed efficace del rischio di tali emittenti e che non crei incentivi ad allentare le norme in materia di rischio.

2. Gli emittenti di token collegati ad attività significativi garantiscono che tali token possano essere detenuti in custodia da diversi prestatori di servizi per le cripto-attività autorizzati per la prestazione di custodia e amministrazione di cripto-attività per conto di clienti, compresi i prestatori di servizi per le cripto-attività che non appartengono allo stesso gruppo, quale definito all'articolo 2, punto 11, della direttiva 2013/34/UE, su base equa, ragionevole e non discriminatoria.

3. Gli emittenti di token collegati ad attività significativi valutano e controllano le esigenze di liquidità per soddisfare le richieste di rimborso dei token collegati ad attività da parte dei possessori degli stessi. A tal fine gli emittenti di token collegati ad attività significativi stabiliscono, mantengono e attuano una politica e procedure per la gestione della liquidità. Tale politica e tali procedure assicurano che le attività di riserva abbiano un profilo di liquidità resiliente che consenta agli emittenti di token collegati ad attività significativi di continuare a operare normalmente, anche in situazioni di stress di liquidità.

4. Gli emittenti di token collegati ad attività significativi effettuano periodicamente prove di stress di liquidità. In funzione dell'esito di tali prove, l'ABE può decidere di rafforzare i requisiti in materia di liquidità di cui al paragrafo 7, primo comma, lettera b), del presente articolo e all'articolo 36, paragrafo 6.

Se gli emittenti di token collegati ad attività significativi offrono due o più token collegati ad attività o prestano servizi per le cripto-attività, le prove di stress riguardano tutte queste attività in modo globale e olistico.

5. La percentuale di cui all'articolo 35, paragrafo 1, primo comma, lettera b), è fissata al 3 % dell'importo medio delle attività di riserva per gli emittenti di token collegati ad attività significativi.

6. Qualora più emittenti offrano lo stesso token collegato ad attività significativo, a ciascun emittente si applicano i paragrafi da 1 a 5.

Qualora un emittente offra nell'Unione due o più token collegati ad attività e almeno uno di tali token collegati ad attività è classificato come significativo, a tale emittente si applicano i paragrafi da 1 a 5.

7. L'ABE elabora, in stretta cooperazione con l'ESMA, progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare:

a) il contenuto minimo delle disposizioni di governance sulla politica retributiva di cui al paragrafo 1;

b) i contenuti minimi della politica e delle procedure per la gestione della liquidità di cui al paragrafo 3 e dei requisiti in materia di liquidità, specificando tra l'altro l'importo minimo dei depositi in ciascuna valuta ufficiale di riferimento, che non può essere inferiore al 60 % dell'importo di riferimento in ciascuna valuta ufficiale;

c) la procedura e i tempi per l'adeguamento dell'importo dei fondi propri di un emittente di un token collegato ad attività significativo in applicazione del paragrafo 5.

Nel caso degli enti creditizi, l'ABE calibra le norme tecniche tenendo conto di eventuali interazioni tra i requisiti normativi stabiliti dal presente regolamento e i requisiti normativi stabiliti da altri atti legislativi dell'Unione.

L'ABE presenta alla Commissione i progetti di norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma entro il 30 giugno 2024.

Alla Commissione è delegato il potere di integrare il presente regolamento adottando le norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma del presente paragrafo conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1093/2010.

8. L'ABE, in stretta cooperazione con l'ESMA e con la BCE, emana orientamenti in conformità dell'articolo 16 del regolamento (UE) n. 1093/2010 al fine di stabilire i parametri di riferimento comuni degli scenari delle prove di stress da includere nelle prove di stress di cui al paragrafo 4 del presente articolo. Tali orientamenti sono aggiornati periodicamente tenendo conto degli ultimi sviluppi del mercato.

CAPO 6
Piani di risanamento e di rimborso

Articolo 46

Piano di risanamento

1. Un emittente di un token collegato ad attività elabora e mantiene un piano di risanamento che prevede l'adozione di misure da parte dell'emittente per ripristinare la conformità ai requisiti applicabili alla riserva di attività nei casi in cui l'emittente non rispetta tali requisiti.

Il piano di risanamento include inoltre il mantenimento dei servizi dell'emittente relativi al token collegato ad attività, la ripresa tempestiva delle attività e l'adempimento degli obblighi dell'emittente in caso di eventi che comportano un rischio significativo di perturbazione delle attività.

Il piano di risanamento include condizioni e procedure adeguate per garantire la tempestiva attuazione delle azioni di risanamento nonché un'ampia gamma di opzioni di risanamento, tra cui:

a) commissioni di liquidità sui rimborsi;
b) limiti all'importo del token collegato ad attività che può essere rimborsato in qualsiasi giorno lavorativo;
c) sospensione dei rimborsi.

2. L'emittente del token collegato ad attività notifica il piano di risanamento all'autorità competente entro sei mesi dalla data di autorizzazione a norma dell'articolo 21 o entro sei mesi dalla data di approvazione del White Paper sulle cripto-attività a norma dell'articolo 17. L'autorità competente chiede di apportare modifiche al piano di risanamento ove necessario per garantirne la corretta attuazione, e notifica all'emittente la sua decisione di chiedere tali modifiche entro 40 giorni lavorativi dalla data di notifica del piano. Tale decisione è attuata dall'emittente entro 40 giorni lavorativi dalla data di notifica della stessa. L'emittente riesamina e aggiorna periodicamente il piano di risanamento.

Se del caso, l'emittente notifica il piano di risanamento anche alle sue autorità di risoluzione e di vigilanza prudenziale, parallelamente all'autorità competente.

3. Se l'emittente non rispetta i requisiti applicabili alla riserva di attività a norma del capo 3 del presente titolo o, a causa di un rapido deterioramento della situazione finanziaria, è probabile che nel prossimo futuro non rispetti tali requisiti, l'autorità competente, al fine di

garantire il rispetto dei requisiti applicabili, ha il potere di imporre all'emittente di attuare uno o più dei dispositivi o delle misure previsti nel piano di risanamento o di aggiornare tale piano di risanamento qualora le circostanze siano diverse dalle ipotesi contenute nel piano di risanamento iniziale e di attuare uno o più dei dispositivi o delle misure previsti nel piano aggiornato entro un determinato arco di tempo.

4. Nelle circostanze di cui al paragrafo 3, l'autorità competente ha il potere di sospendere temporaneamente il rimborso dei token collegati ad attività, a condizione che la sospensione sia giustificata alla luce degli interessi dei possessori di token collegati ad attività e della stabilità finanziaria.

5. Se del caso, l'autorità competente notifica alle autorità di risoluzione e di vigilanza prudenziale dell'emittente ogni misura adottata conformemente ai paragrafi 3 e 4.

6. L'ABE, previa consultazione dell'ESMA, emana orientamenti in conformità dell'articolo 16 del regolamento (UE) n. 1093/2010 per precisare il formato del piano di risanamento e le informazioni da fornire.

Articolo 47

Piano di rimborso

1. Un emittente di un token collegato ad attività elabora e mantiene un piano operativo per favorire il rimborso ordinato di ciascun token collegato ad attività, che deve essere attuato sulla base di una decisione dell'autorità competente secondo cui l'emittente non è in grado o rischia di non essere in grado di adempiere i propri obblighi, tra l'altro in caso di insolvenza o, se applicabile, di risoluzione o in caso di revoca dell'autorizzazione dell'emittente, fatto salvo l'avvio di una misura di prevenzione della crisi o di una misura di gestione della crisi ai sensi, rispettivamente, dell'articolo 2, paragrafo 1, punti 101 e 102, della direttiva 2014/59/UE o di un'azione di risoluzione ai sensi dell'articolo 2, punto 11, del regolamento (UE) 2021/23 del Parlamento europeo e del Consiglio (44).

2. Il piano di rimborso dimostra la capacità dell'emittente del token collegato ad attività di effettuare il rimborso del token collegato ad attività in circolazione emesso senza causare un indebito danno economico ai possessori dello stesso o alla stabilità dei mercati delle attività di riserva.

Il piano di rimborso comprende accordi contrattuali, procedure e sistemi, inclusa la designazione di un amministratore temporaneo in conformità del diritto applicabile, per garantire un trattamento equo di tutti i possessori di token collegati ad attività e per assicurare che i possessori di token collegati ad attività siano pagati tempestivamente con i proventi della vendita delle restanti attività di riserva.

Il piano di rimborso garantisce la continuità di tutte le attività essenziali che sono necessarie per il rimborso ordinato e che sono svolte dagli emittenti o da qualsiasi soggetto terzo.

3. L'emittente del token collegato ad attività notifica il piano di rimborso all'autorità competente entro sei mesi dalla data di autorizzazione a norma dell'articolo 21 o entro sei mesi dalla data di approvazione del White Paper sulle cripto-attività a norma dell'articolo 17. L'autorità competente chiede di apportare modifiche al piano di rimborso ove necessario per garantirne la corretta attuazione e notifica all'emittente la sua decisione di chiedere tali modifiche entro 40 giorni lavorativi dalla data di notifica del piano. Tale decisione è attuata dall'emittente entro 40 giorni lavorativi dalla data di notifica della stessa. L'emittente riesamina e aggiorna periodicamente il piano di rimborso.

4. Se del caso, l'autorità competente notifica il piano di rimborso all'autorità di risoluzione e all'autorità di vigilanza prudenziale dell'emittente.

L'autorità di risoluzione può esaminare il piano di rimborso al fine di individuare nello stesso eventuali azioni che potrebbero avere un impatto negativo sulla capacità di risoluzione dell'emittente e può formulare raccomandazioni al riguardo all'autorità competente.

5. L'ABE emana orientamenti in conformità dell'articolo 16 del regolamento (UE) n. 1093/2010 per specificare:

a) il contenuto del piano di rimborso e la periodicità del riesame, tenendo conto delle dimensioni, della complessità e della natura del token collegato ad attività, nonché del modello di business del suo emittente; e

b) i fattori che determinano l'attuazione del piano di rimborso.

TITOLO IV
TOKEN DI MONETA ELETTRONICA

CAPO 1
Requisiti che devono essere soddisfatti da tutti gli emittenti di token di moneta elettronica

Articolo 48

Requisiti per l'offerta al pubblico o l'ammissione alla negoziazione di token di moneta elettronica

1. Una persona non presenta un'offerta al pubblico o chiede l'ammissione alla negoziazione di un token di moneta elettronica, all'interno dell'Unione, a meno che tale persona sia l'emittente di tale token di moneta elettronica e:

a) sia autorizzata quale ente creditizio o istituto di moneta elettronica; e

b) abbia notificato un White Paper sulle cripto-attività all'autorità competente e abbia pubblicato un White Paper sulle cripto-attività in conformità dell'articolo 51.

Fatto salvo il primo comma, previo consenso scritto dell'emittente, altre persone possono offrire al pubblico il token di moneta elettronica o chiederne l'ammissione alla negoziazione. Tali persone rispettano gli articoli 50 e 53.

2. I token di moneta elettronica sono considerati moneta elettronica.

Un token di moneta elettronica la cui valuta di riferimento è una valuta ufficiale di uno Stato membro si considera offerto al pubblico nell'Unione.

3. I titoli II e III della direttiva 2009/110/CE si applicano ai token di moneta elettronica, salvo diversamente specificato nel presente titolo.

4. Il paragrafo 1 del presente articolo non si applica agli emittenti di token di moneta elettronica che beneficiano di una deroga a norma dell'articolo 9, paragrafo 1, della direttiva 2009/110/CE.

5. Il presente titolo, ad eccezione del paragrafo 7 del presente articolo e dell'articolo 51, non si applica relativamente ai token di moneta elettronica esentati a norma dell'articolo 1, paragrafi 4 e 5, della direttiva 2009/110/CE.

6. Gli emittenti di token di moneta elettronica notificano alla rispettiva autorità competente l'intenzione di offrire al pubblico tali token di moneta elettronica o di chiedere la loro ammissione alla negoziazione almeno 40 giorni lavorativi prima della data dell'offerta al pubblico o della richiesta di ammissione alla negoziazione.

7. In caso di applicazione dei paragrafi 4 o 5, gli emittenti di token di moneta elettronica redigono un White Paper sulle cripto-attività e lo notificano all'autorità competente in conformità dell'articolo 51.

Articolo 49

Emissione e rimborsabilità dei token di moneta elettronica

1. In deroga all'articolo 11 della direttiva 2009/110/CE, agli emittenti di token di moneta elettronica, relativamente all'emissione e alla rimborsabilità dei token di moneta elettronica, si applicano solo gli obblighi stabiliti nel presente articolo.

2. I possessori di token di moneta elettronica sono titolari di un credito nei confronti degli emittenti di tali token di moneta elettronica.

3. Gli emittenti di token di moneta elettronica emettono token di moneta elettronica al valore nominale e dietro ricevimento di fondi.

4. 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.

5. Gli emittenti di token di moneta elettronica indicano in modo visibile le condizioni di rimborso nel White Paper sulle cripto-attività di cui all'articolo 51, paragrafo 1, primo comma, lettera d).

6. Fatto salvo l'articolo 46, il rimborso dei token di moneta elettronica non è soggetto a commissioni.

Articolo 50

Divieto di concedere interessi

1. In deroga all'articolo 12 della direttiva 2009/110/CE, gli emittenti di token di moneta elettronica non concedono interessi in relazione ai token di moneta elettronica.

2. I prestatori di servizi per le cripto-attività non concedono interessi quando prestano servizi per le cripto-attività relativi a token di moneta elettronica.

3. Ai fini dei paragrafi 1 e 2, qualsiasi remunerazione o altro beneficio legati alla durata del periodo di detenzione di un token di moneta elettronica da parte del suo possessore sono considerati interessi. Ciò include la compensazione netta o gli sconti aventi un effetto equivalente a quello di un interesse percepiti dal possessore del token di moneta elettronica direttamente dall'emittente o da soggetti terzi, e direttamente associati al token di moneta elettronica, oppure attraverso la remunerazione o la tariffazione di altri prodotti.

Articolo 51

Contenuto e forma del White Paper sulle cripto-attività per i token di moneta elettronica

1. Un White Paper sulle cripto-attività per un token di moneta elettronica contiene tutte le informazioni seguenti, come ulteriormente specificato nell'allegato III:

a) informazioni sull'emittente del token di moneta elettronica;

b) informazioni sul token di moneta elettronica;

c) informazioni sull'offerta al pubblico del token di moneta elettronica o sulla sua ammissione alla negoziazione;

d) informazioni sui diritti e sugli obblighi connessi al token di moneta elettronica;

e) informazioni relative alla tecnologia sottostante;

f) informazioni sui rischi;

g) informazioni sui principali impatti negativi sul clima e su altri effetti negativi legati all'ambiente del meccanismo di consenso utilizzato per emettere il token di moneta elettronica.

Il White Paper sulle cripto-attività include anche l'identità della persona diversa dall'emittente che effettua l'offerta al pubblico del token di moneta elettronica o ne chiede l'ammissione alla negoziazione a norma dell'articolo 48, paragrafo 1, secondo comma, e il motivo per cui tale specifica persona offre tale token di moneta elettronica o chiede la sua ammissione alla negoziazione.

2. Tutte le informazioni elencate al paragrafo 1 sono corrette, chiare e non fuorvianti. Il White Paper sulle cripto-attività non contiene omissioni sostanziali ed è presentato in forma concisa e comprensibile.

3. Il White Paper sulle cripto-attività contiene nella prima pagina la seguente dichiarazione chiara e ben visibile:

«Questo White Paper sulle cripto-attività non è stato approvato da alcuna autorità competente in alcuno Stato membro dell'Unione europea. L'emittente della cripto-attività è l'unico responsabile del contenuto del presente White Paper sulle cripto-attività.».

4. Il White Paper sulle cripto-attività contiene una dichiarazione chiara che:

a) il token di moneta elettronica non è coperto dai sistemi di indennizzo degli investitori a norma della direttiva 97/9/CE;

b) il token di moneta elettronica non è coperto dai sistemi di garanzia dei depositi a norma della direttiva 2014/49/UE.

5. Il White Paper sulle cripto-attività contiene una dichiarazione dell'organo di amministrazione dell'emittente del token di moneta elettronica. Tale dichiarazione, inserita dopo la dichiarazione di cui al paragrafo 3, attesta che il White Paper sulle cripto-attività è conforme al presente titolo e che, a quanto consta all'organo di amministrazione, le informazioni presentate nel White Paper sulle cripto-attività sono complete, corrette, chiare e non fuorvianti e che il White Paper sulle cripto-attività non presenta omissioni suscettibili di alterarne il significato.

6. Il White Paper sulle cripto-attività contiene una sintesi, inserita dopo la dichiarazione di cui al paragrafo 5, che, in breve e in un linguaggio non tecnico, fornisce informazioni fondamentali sull'offerta al pubblico del token di moneta elettronica o sulla prevista ammissione di tale token alla negoziazione. La sintesi è facilmente comprensibile ed è presentata e redatta in un formato chiaro e completo, utilizzando caratteri di dimensioni leggibili. La sintesi del White Paper sulle cripto-attività fornisce informazioni adeguate sulle caratteristiche delle cripto-attività in questione, al fine di aiutare i potenziali possessori di cripto-attività a prendere una decisione informata.

La sintesi contiene un'avvertenza secondo cui:

a) dovrebbe essere letta come un'introduzione al White Paper sulle cripto-attività;

b) il potenziale possessore dovrebbe basare la decisione di acquistare il token di moneta elettronica sul contenuto dell'intero White Paper sulle cripto-attività e non solo sulla sintesi;

c) l'offerta al pubblico del token di moneta elettronica non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'acquisto di strumenti finanziari e una simile offerta o sollecitazione può essere effettuata solo mediante prospetto o altri documenti di offerta ai sensi del diritto nazionale applicabile;

d) il White Paper sulle cripto-attività non costituisce un prospetto ai sensi del regolamento (UE) 2017/1129 o un altro documento di offerta ai sensi del diritto dell'Unione o nazionale.

La sintesi indica che i possessori del token di moneta elettronica hanno diritto al rimborso in qualsiasi momento e al valore nominale e specifica le condizioni di rimborso.

7. Il White Paper sulle cripto-attività contiene la data della sua notifica e un indice.

8. Il White Paper sulle cripto-attività è redatto in una lingua ufficiale dello Stato membro d'origine o in una lingua comunemente utilizzata negli ambienti della finanza internazionale.

Se il token di moneta elettronica è offerto anche in uno Stato membro diverso dallo Stato membro d'origine, il White Paper sulle cripto-attività è redatto anche in una lingua ufficiale dello Stato membro ospitante o in una lingua comunemente utilizzata negli ambienti della finanza internazionale.

9. Il White Paper sulle cripto-attività è messo a disposizione in un formato leggibile meccanicamente.

10. L'ESMA, in collaborazione con l'ABE, elabora progetti di norme tecniche di attuazione per stabilire moduli, formati e modelli standard ai fini del paragrafo 9.

L'ESMA presenta alla Commissione i progetti di norme tecniche di attuazione di cui al primo comma entro il 30 giugno 2024.

Alla Commissione è conferito il potere di adottare le norme tecniche di attuazione di cui al primo comma del presente paragrafo conformemente all'articolo 15 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

11. Gli emittenti di token di moneta elettronica notificano il loro White Paper sulle cripto-attività alla rispettiva autorità competente almeno 20 giorni lavorativi prima della data di pubblicazione.

Le autorità competenti non richiedono una previa approvazione dei White Paper sulle cripto-attività prima della loro pubblicazione.

12. Qualsiasi fatto nuovo significativo, errore o imprecisione rilevante che possa influire sulla valutazione del token di moneta elettronica è descritto in un White Paper sulle cripto-attività modificato redatto dagli emittenti, notificato alle autorità competenti e pubblicato sul sito web degli emittenti.

13. Prima di offrire il token di moneta elettronica al pubblico nell'Unione o di chiedere l'ammissione di tale token alla negoziazione, l'emittente di tale token di moneta elettronica pubblica un White Paper sulle cripto-attività sul proprio sito web.

14. L'emittente del token di moneta elettronica fornisce all'autorità competente, congiuntamente alla notifica del White Paper sulle cripto-attività a norma del paragrafo 11 del presente articolo, le informazioni di cui all'articolo 109, paragrafo 4. L'autorità competente comunica all'ESMA, entro cinque giorni lavorativi dal ricevimento delle informazioni da parte dell'emittente, le informazioni elencate all'articolo 109, paragrafo 4.

L'autorità competente comunica altresì all'ESMA qualsiasi White Paper sulle cripto-attività modificato e qualsiasi revoca dell'autorizzazione di un emittente del token di moneta elettronica.

L'ESMA rende disponibili, senza indebito ritardo, tali informazioni nel registro di cui all'articolo 109, paragrafo 4, entro la data di inizio dell'offerta al pubblico o dell'ammissione alla negoziazione o, nel caso di un White Paper sulle cripto-attività modificato, o nel caso di revoca dell'autorizzazione.

15. L'ESMA, in cooperazione con l'ABE, elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione sul contenuto, le metodologie e la presentazione delle informazioni di cui al paragrafo 1, lettera g), per quanto riguarda gli indicatori di sostenibilità in relazione agli impatti negativi sul clima e ad altri effetti negativi connessi all'ambiente.

Nell'elaborare i progetti di norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma, l'ESMA prende in considerazione i vari tipi di meccanismi di consenso utilizzati per convalidare le operazioni in cripto-attività, le loro strutture di incentivazione e l'uso dell'energia, dell'energia rinnovabile e delle risorse naturali, la produzione di rifiuti e le emissioni di gas a effetto serra. L'ESMA aggiorna le norme tecniche di regolamentazione alla luce degli sviluppi normativi e tecnologici.

L'ESMA presenta alla Commissione i progetti di norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma entro il 30 giugno 2024.

Alla Commissione è delegato il potere di integrare il presente regolamento adottando le norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma del presente paragrafo conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

Articolo 52

Responsabilità degli emittenti di token di moneta elettronica per le informazioni fornite in un White Paper sulle cripto-attività

1. Qualora un emittente di un token di moneta elettronica abbia violato l'articolo 51, fornendo nel suo White Paper sulle cripto-attività o in un White Paper sulle cripto-attività modificato informazioni non complete, non corrette, non chiare oppure fuorvianti, tale emittente e i membri del suo organo di amministrazione, direzione o controllo sono responsabili nei confronti del possessore di tale token di moneta elettronica per qualsiasi perdita subita a causa di tale violazione.

2. L'esclusione o la limitazione contrattuale della responsabilità civile di cui al paragrafo 1 è privata di qualsiasi effetto giuridico.

3. Spetta al possessore del token di moneta elettronica presentare prove attestanti che l'emittente di tale token di moneta elettronica ha violato l'articolo 51 fornendo nel suo White Paper sulle cripto-attività o in un White Paper sulle cripto-attività modificato informazioni non complete, non corrette, non chiare oppure fuorvianti, e che tali informazioni hanno avuto un impatto sulla decisione del possessore di acquistare, vendere o scambiare tale token di moneta elettronica.

4. L'emittente e i membri dei suoi organi amministrativi, direttivi o di vigilanza non sono responsabili delle perdite subite a causa dell'utilizzo delle informazioni fornite in una sintesi di cui all'articolo 51, paragrafo 6, comprese le relative traduzioni, tranne nei casi in cui la sintesi:

a) è fuorviante, imprecisa o incoerente se letta congiuntamente alle altre parti del White Paper sulle cripto-attività; o

b) non fornisce, se letta congiuntamente alle altre parti del White Paper sulle cripto-attività, informazioni fondamentali per aiutare i potenziali possessori a valutare l'opportunità di acquistare tali token di moneta elettronica.

5. Il presente articolo lascia impregiudicata qualsiasi altra responsabilità civile ai sensi del diritto nazionale.

Articolo 53

Comunicazioni di marketing

1. Le comunicazioni di marketing relative a un'offerta al pubblico di token di moneta elettronica o all'ammissione di tali token di moneta elettronica alla negoziazione sono conformi a tutti i requisiti seguenti:

a) le comunicazioni di marketing sono chiaramente identificabili come tali;

b) le informazioni contenute nelle comunicazioni di marketing sono corrette, chiare e non fuorvianti;

c) le informazioni contenute nelle comunicazioni di marketing sono coerenti con le informazioni contenute nel White Paper sulle cripto-attività;

d) le comunicazioni di marketing specificano chiaramente che è stato pubblicato un White Paper sulle cripto-attività e indicano chiaramente l'indirizzo del sito web dell'emittente del token di moneta elettronica, nonché il numero di telefono e l'indirizzo e-mail per contattare l'emittente.

2. Le comunicazioni di marketing contengono una dichiarazione chiara e inequivocabile attestante che i possessori del token di moneta elettronica hanno diritto al rimborso in qualsiasi momento e al valore nominale da parte dell'emittente.

3. Le comunicazioni di marketing e le loro eventuali modifiche sono pubblicate sul sito web dell'emittente.

4. Le autorità competenti non richiedono una previa approvazione delle comunicazioni di marketing prima della pubblicazione.

5. Le comunicazioni di marketing sono notificate alle autorità competenti su richiesta.

6. Nessuna comunicazione di marketing è diffusa prima della pubblicazione del White Paper sulle cripto-attività. Tale limitazione non pregiudica la facoltà dell'emittente del token di moneta elettronica di condurre sondaggi di mercato.

Articolo 54

Investimento di fondi ricevuti in cambio di token di moneta elettronica

I fondi ricevuti dagli emittenti di token di moneta elettronica in cambio di token di moneta elettronica e tutelati conformemente all'articolo 7, paragrafo 1, della direttiva 2009/110/CE sono conformi ai requisiti seguenti:

a) almeno il 30 % dei fondi ricevuti è sempre depositato in conti separati presso enti creditizi;

b) i fondi ricevuti rimanenti sono investiti in attività sicure e a basso rischio che sono qualificabili come strumenti finanziari altamente liquidi con un rischio di mercato, di credito e di concentrazione minimi conformemente all'articolo 38, paragrafo 1, del presente regolamento, e sono denominate nella valuta ufficiale di riferimento del token di moneta elettronica.

Articolo 55

Piani di risanamento e di rimborso

Il titolo III, capo 6, si applica mutatis mutandis agli emittenti di token di moneta elettronica.

In deroga all'articolo 46, paragrafo 2, la data entro cui il piano di risanamento deve essere notificato all'autorità competente è, per gli emittenti di token di moneta elettronica, entro sei mesi dalla data dell'offerta al pubblico o dell'ammissione alla negoziazione.

In deroga all'articolo 47, paragrafo 3, la data entro cui il piano di rimborso deve essere notificato all'autorità competente è, per gli emittenti di token di moneta elettronica, entro sei mesi dalla data dell'offerta al pubblico o dell'ammissione alla negoziazione.

CAPO 2
Token di moneta elettronica significativi

Articolo 56

Classificazione dei token di moneta elettronica quali token di moneta elettronica significativi

1. L'ABE classifica i token di moneta elettronica quali token di moneta elettronica significativi, se almeno tre dei criteri stabiliti all'articolo 43, paragrafo 1, sono soddisfatti:

a) durante il periodo contemplato dalla prima relazione sulle informazioni di cui al paragrafo 3 del presente articolo, successiva all'offerta al pubblico o alla richiesta di ammissione alla negoziazione di tali token; o

b) durante il periodo contemplato da almeno due relazioni consecutive sulle informazioni di cui al paragrafo 3 del presente articolo.

2. Se diversi emittenti emettono lo stesso token di moneta elettronica, il soddisfacimento dei criteri stabiliti all'articolo 43, paragrafo 1, è valutato dopo aver aggregato i dati di tali emittenti.

3. Le autorità competenti dello Stato membro d'origine dell'emittente riferiscono all'ABE e alla BCE, almeno due volte all'anno, informazioni pertinenti alla valutazione del soddisfacimento dei criteri stabilite all'articolo 43, paragrafo 1, comprese, se del caso, le informazioni ricevute a norma dell'articolo 22.

Qualora l'emittente sia stabilito in uno Stato membro la cui valuta ufficiale non è l'euro, o qualora il token di moneta elettronica si riferisca a una valuta ufficiale di uno Stato membro diversa dall'euro, le autorità competenti trasmettono le informazioni di cui al primo comma anche alla banca centrale di tale Stato membro.

4. Laddove concluda che un token di moneta elettronica soddisfi i criteri stabiliti all'articolo 43, paragrafo 1, conformemente al paragrafo 1 del presente articolo, l'ABE elabora un progetto di decisione al fine di classificare un token di moneta elettronica come un token di moneta elettronica significativo e lo notifica all'emittente di tale token di moneta elettronica, all'autorità competente dello Stato membro d'origine dell'emittente, alla BCE e, nei casi di cui al paragrafo 3, secondo comma, del presente articolo, alla banca centrale dello Stato membro interessato.

Gli emittenti di tali token di moneta elettronica, le rispettive autorità competenti, la BCE e, se del caso, la banca centrale dello Stato membro interessato, dispongono di 20 giorni lavorativi a decorrere dalla data di notifica di tale progetto di decisione per formulare osservazioni e commenti per iscritto. L'ABE tiene debitamente conto di tali osservazioni e commenti prima dell'adozione di una decisione definitiva.

5. L'ABE decide in via definitiva se classificare un token di moneta elettronica come un token di moneta elettronica significativo entro 60 giorni lavorativi dalla data della notifica di cui al paragrafo 4 e informa immediatamente di tale decisione l'emittente di detto token e la rispettiva autorità competente.

6. Se un token di moneta elettronica è stato classificato come significativo conformemente a una decisione dell'ABE adottata a norma del paragrafo 5, le responsabilità di vigilanza relative all'emittente di tale token di moneta elettronica sono trasferite dall'autorità competente dello Stato membro d'origine dell'emittente all'ABE conformemente all'articolo 117, paragrafo 4, entro 20 giorni lavorativi a decorrere dalla data della notifica di tale decisione.

L'ABE e l'autorità competente cooperano al fine di garantire un'agevole transizione delle competenze di vigilanza.

7. In deroga al paragrafo 6, non sono trasferite all'ABE le responsabilità di vigilanza relative agli emittenti di token di moneta elettronica significativi denominati in una valuta ufficiale di uno Stato membro diversa dall'euro se almeno l'80 % del numero di possessori e del volume delle operazioni dei token di moneta elettronica significativi sono concentrati nello Stato membro d'origine.

L'autorità competente dello Stato membro d'origine dell'emittente fornisce annualmente all'ABE informazioni sugli eventuali casi di applicazione della deroga di cui al primo comma.

Ai fini del primo comma, un'operazione si considera effettuata nello Stato membro d'origine quando l'ordinante o il beneficiario è stabilito in detto Stato membro.

8. Ogni anno l'ABE rivaluta la classificazione dei token di moneta elettronica significativi sulla base delle informazioni disponibili, anche derivanti dalle relazioni di cui al paragrafo 3 del presente articolo o delle informazioni ricevute a norma dell'articolo 22.

Laddove concluda che taluni token di moneta elettronica non soddisfino più i criteri stabiliti all'articolo 43, paragrafo 1, conformemente al paragrafo 1 del presente articolo, l'ABE elabora un progetto di decisione al fine di non classificare più il token di moneta elettronica come significativo e lo notifica agli emittenti di tali token di moneta elettronica, alle autorità competenti del loro Stato membro d'origine, alla BCE e, nei casi di cui al paragrafo 3, secondo comma, del presente articolo, alla banca centrale dello Stato membro interessato.

Gli emittenti di tali token di moneta elettronica, le rispettive autorità competenti, la BCE e la banca centrale dello Stato membro interessato dispongono di 20 giorni lavorativi a decorrere dalla data di notifica di tale progetto di decisione per formulare osservazioni e commenti per iscritto. L'ABE tiene debitamente conto di tali osservazioni e commenti prima dell'adozione di una decisione definitiva.

9. L'ABE decide in via definitiva se non classificare più un token di moneta elettronica come significativo entro 60 giorni lavorativi a decorrere dalla data della notifica di cui al paragrafo 8 e informa immediatamente di tale decisione l'emittente di detti token e la rispettiva autorità competente.

10. Se un token di moneta elettronica non è più classificato come significativo conformemente a una decisione dell'ABE adottata a norma del paragrafo 9, le responsabilità di vigilanza relative all'emittente di tale token di moneta elettronica sono trasferite dall'ABE all'autorità competente dello Stato membro d'origine dell'emittente entro 20 giorni lavorativi a decorrere dalla data della notifica di tale decisione.

L'ABE e l'autorità competente cooperano al fine di garantire un'agevole transizione delle competenze di vigilanza.

Articolo 57

Classificazione volontaria dei token di moneta elettronica quali token di moneta elettronica significativi

1. Un emittente richiedente di un token di moneta elettronica autorizzato come ente creditizio o come istituto di moneta elettronica, o che richiede tale autorizzazione, può indicare che desidera che il suo token di moneta elettronica sia classificato come token di moneta elettronica significativo. In tal caso, l'autorità competente notifica immediatamente tale richiesta dell'emittente all'ABE, alla BCE e, nei casi di cui all'articolo 56, paragrafo 3, secondo comma, alla banca centrale dello Stato membro interessato.

Affinché il token di moneta elettronica sia classificato come significativo a norma del presente articolo, il potenziale emittente del token di moneta elettronica dimostra, attraverso un programma operativo dettagliato, che è probabile che soddisfi almeno tre dei criteri stabiliti all'articolo 43, paragrafo 1.

2. Entro 20 giorni lavorativi a decorrere dalla data della notifica di cui al paragrafo 1 del presente articolo, l'ABE elabora un progetto di decisione recante il suo parere, sulla base del programma operativo dell'emittente, circa il soddisfacimento effettivo o probabile di almeno tre dei criteri di cui all'articolo 43, paragrafo 1, da parte del token di moneta elettronica e notifica

tale progetto di decisione all'autorità competente dello Stato membro d'origine dell'emittente, alla BCE e, nei casi di cui all'articolo 56, paragrafo 3, secondo comma, alla banca centrale dello Stato membro interessato.

Le autorità competenti degli emittenti di tali token di moneta elettronica, la BCE e, se del caso, la banca centrale dello Stato membro interessato dispongono di 20 giorni lavorativi a decorrere dalla data di notifica del progetto di decisione per formulare osservazioni e commenti per iscritto. L'ABE tiene debitamente conto di tali osservazioni e commenti prima dell'adozione di una decisione definitiva.

3. L'ABE decide in via definitiva se classificare un token di moneta elettronica come un token di moneta elettronica significativo entro 60 giorni lavorativi dalla data della notifica di cui al paragrafo 1 e informa immediatamente di tale decisione l'emittente di tale token e la rispettiva autorità competente.

4. Laddove un token di moneta elettronica sia stato classificato come significativo conformemente a una decisione dell'ABE adottata a norma del paragrafo 3 del presente articolo, le responsabilità di vigilanza relative agli emittenti di tali token di moneta elettronica sono trasferite dall'autorità competente all'ABE conformemente all'articolo 117, paragrafo 4, entro 20 giorni lavorativi a decorrere dalla data della notifica di tale decisione.

L'EBA e le autorità competenti cooperano al fine di garantire un'agevole transizione delle competenze di vigilanza.

5. In deroga al paragrafo 4, non sono trasferite all'ABE le responsabilità di vigilanza relative agli emittenti di token di moneta elettronica significativi denominati in una valuta ufficiale di uno Stato membro diversa dall'euro se almeno l'80 % del numero di possessori e del volume delle operazioni di tali token di moneta elettronica significativi sono o si prevede che siano concentrati nello Stato membro d'origine.

L'autorità competente dello Stato membro d'origine dell'emittente fornisce annualmente all'ABE informazioni sull'applicazione della deroga di cui al primo comma.

Ai fini del primo comma, un'operazione si considera effettuata nello Stato membro d'origine quando l'ordinante o il beneficiario sono stabiliti in detto Stato membro.

Articolo 58

Obblighi aggiuntivi specifici per gli emittenti di token di moneta elettronica

1. Gli istituti di moneta elettronica che emettono token di moneta elettronica significativi sono soggetti:

a) ai requisiti di cui agli articoli 36, 37 e 38 e all'articolo 45, paragrafi da 1 a 4, del presente regolamento, anziché all'articolo 7 della direttiva 2009/110/CE;

b) ai requisiti di cui all'articolo 35, paragrafi 2, 3 e 5, e all'articolo 45, paragrafo 5, del presente regolamento, anziché all'articolo 5 della direttiva 2009/110/CE.

In deroga all'articolo 36, paragrafo 9, per quanto riguarda gli emittenti dei token di moneta elettronica significativi, l'audit indipendente è prescritto ogni sei mesi a decorrere dalla data della decisione di classificare i token di moneta elettronica quali significativi ai sensi dell'articolo 56 o dell'articolo 57, se del caso.

2. Le autorità competenti degli Stati membri d'origine possono imporre agli istituti di moneta elettronica che emettono token di moneta elettronica non significativi di conformarsi ai requisiti di cui al paragrafo 1, ove necessario per affrontare i rischi che tali disposizioni mirano a contrastare, quali i rischi di liquidità, i rischi operativi o i rischi derivanti dall'inottemperanza ai requisiti per la gestione della riserva di attività.

3. Gli articoli 22, 23 e 24, paragrafo 3, si applicano ai token di moneta elettronica denominati in una valuta che non è una valuta ufficiale di uno Stato membro.

TITOLO V
AUTORIZZAZIONE E CONDIZIONI DI ESERCIZIO PER I PRESTATORI DI SERVIZI PER LE CRIPTO-ATTIVITÀ

CAPO 1
Autorizzazione dei prestatori di servizi per le cripto-attività

Articolo 59

Autorizzazione

1. Una persona non presta servizi per le cripto-attività all'interno dell'Unione, a meno che tale persona sia:

a) una persona giuridica o un'altra impresa autorizzata come prestatore di servizi per le cripto-attività in conformità dell'articolo 63; o

b) un ente creditizio, un depositario centrale di titoli, un'impresa di investimento, un gestore del mercato, un istituto di moneta elettronica, una società di gestione di un OICVM o un gestore di un fondo di investimento alternativo autorizzato a prestare servizi per le cripto-attività a norma dell'articolo 60.

2. I prestatori di servizi per le cripto-attività autorizzati ai sensi dell'articolo 63 hanno la sede legale in uno Stato membro in cui prestano almeno parte dei loro servizi per le cripto-attività. Hanno la loro sede di direzione effettiva nell'Unione e almeno uno degli amministratori è residente nell'Unione.

3. Ai fini del paragrafo 1, lettera a), altre imprese che non sono persone giuridiche prestano servizi per le cripto-attività se la loro forma giuridica garantisce un livello di tutela degli interessi dei terzi equivalente a quello offerto dalle persone giuridiche nonché se sono soggette a una vigilanza prudenziale equivalente adeguata alla loro forma giuridica.

4. I prestatori di servizi per le cripto-attività autorizzati ai sensi dell'articolo 63 soddisfano in ogni momento le condizioni per la loro autorizzazione.

5. Una persona che non è un prestatore di servizi per le cripto-attività non utilizza un nome o una ragione sociale, non emette comunicazioni di marketing né intraprende qualsiasi altro procedimento che induca a ritenere che sia un prestatore di servizi per le cripto-attività o che possa creare confusione al riguardo.

6. Le autorità competenti che concedono autorizzazioni ai sensi dell'articolo 63 assicurano che tali autorizzazioni specifichino i servizi per le cripto-attività che i prestatori di servizi per le cripto-attività sono autorizzati a prestare.

7. I prestatori di servizi per le cripto-attività sono autorizzati a prestare servizi per le cripto-attività in tutta l'Unione, tramite il diritto di stabilimento, anche tramite una succursale, o attraverso la libera prestazione di servizi. I prestatori di servizi per le cripto-attività che prestano servizi per le cripto-attività su base transfrontaliera non sono tenuti ad avere una presenza fisica nel territorio di uno Stato membro ospitante.

8. I prestatori di servizi per le cripto-attività che intendono aggiungere servizi per le cripto-attività alla loro autorizzazione di cui all'articolo 63 chiedono alle autorità competenti che hanno concesso l'autorizzazione iniziale un ampliamento della loro autorizzazione integrando e aggiornando le informazioni di cui all'articolo 62. La domanda di ampliamento è trattata conformemente all'articolo 63.

Articolo 60

Prestazione di servizi per le cripto-attività da parte di talune entità finanziarie

1. Un ente creditizio può prestare servizi per le cripto-attività se comunica le informazioni di cui al paragrafo 7 all'autorità competente del suo Stato membro d'origine almeno 40 giorni lavorativi prima di prestare tali servizi per la prima volta.

2. Un depositario centrale di titoli autorizzato a norma del regolamento (UE) n. 909/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio (45) presta il servizio di custodia e amministrazione di cripto-attività per conto dei clienti se comunica all'autorità competente dello Stato membro d'origine le informazioni di cui al paragrafo 7 del presente articolo almeno 40 giorni lavorativi prima di prestare tale servizio per la prima volta.

Ai fini del primo comma del presente paragrafo, la prestazione di custodia e amministrazione di cripto-attività per conto dei clienti sono considerate equivalenti alla fornitura, al mantenimento o alla gestione di conti titoli in relazione al servizio di regolamento di cui alla sezione B, punto 3, dell'allegato al regolamento (UE) n. 909/2014.

3. Un'impresa di investimento può prestare servizi per le cripto-attività nell'Unione equivalenti ai servizi e alle attività di investimento per cui è specificamente autorizzata a norma della direttiva 2014/65/UE se comunica all'autorità competente dello Stato membro d'origine le informazioni di cui al paragrafo 7 del presente articolo almeno 40 giorni lavorativi prima di prestare tali servizi per la prima volta.

Ai fini del presente paragrafo:

a) la prestazione di custodia e amministrazione di cripto-attività per conto dei clienti sono considerate equivalenti al servizio accessorio di cui alla sezione B, punto 1, dell'allegato I alla direttiva 2014/65/UE;

b) la gestione di una piattaforma di negoziazione di cripto-attività è considerata equivalente alla gestione di un sistema multilaterale di negoziazione e alla gestione di un sistema organizzato di negoziazione di cui alla sezione A, punti 8 e 9, rispettivamente, dell'allegato I alla direttiva 2014/65/UE;

c) lo scambio di cripto-attività con fondi e altre cripto-attività è considerato equivalente alla negoziazione per conto proprio di cui alla sezione A, punto 3, dell'allegato I alla direttiva 2014/65/UE;

d) l'esecuzione di ordini di cripto-attività per conto dei clienti è considerata equivalente all'esecuzione di ordini per conto dei clienti di cui alla sezione A, punto 2, dell'allegato I alla direttiva 2014/65/UE;

e) il collocamento di cripto-attività è considerato equivalente all'assunzione a fermo o al collocamento di strumenti finanziari sulla base di un impegno irrevocabile nonché al collocamento di strumenti finanziari senza impegno irrevocabile di cui alla sezione A, punti 6 e 7, rispettivamente, dell'allegato I alla direttiva 2014/65/UE;

f) la ricezione e trasmissione di ordini di cripto-attività per conto dei clienti è considerata equivalente alla ricezione e trasmissione di ordini riguardanti uno o più strumenti finanziari di cui alla sezione A, punto 1, dell'allegato I alla direttiva 2014/65/UE;

g) la prestazione di consulenza sulle cripto-attività è considerata equivalente alla consulenza in materia di investimenti di cui alla sezione A, punto 5, dell'allegato I alla direttiva 2014/65/UE;

h) la gestione di portafogli di cripto-attività è considerata equivalente alla gestione di portafogli di cui alla sezione A, punto 4, dell'allegato I alla direttiva 2014/65/UE.

4. Un istituto di moneta elettronica autorizzato a norma della direttiva 2009/110/CE presta il servizio di custodia e amministrazione di cripto-attività per conto dei clienti e servizi di

trasferimento di cripto-attività per conto dei clienti in relazione ai token di moneta elettronica che emette se comunica all'autorità competente dello Stato membro d'origine le informazioni di cui al paragrafo 7 del presente articolo almeno 40 giorni lavorativi prima di prestare tale servizio per la prima volta.

5. Una società di gestione di un OICVM o un gestore di fondi di investimento alternativi possono prestare servizi per le cripto-attività equivalenti a servizi di gestione di portafogli di investimento e servizi accessori per cui sono autorizzati a norma della direttiva 2009/65/CE o della direttiva 2011/61/UE se comunicano all'autorità competente dello Stato membro d'origine le informazioni di cui al paragrafo 7 del presente articolo almeno 40 giorni lavorativi prima di prestare tali servizi per la prima volta.

Ai fini del presente paragrafo:

a) la ricezione e trasmissione di ordini di cripto-attività per conto dei clienti è considerata equivalente alla ricezione e trasmissione di ordini riguardanti strumenti finanziari di cui all'articolo 6, paragrafo 4, lettera b), punto iii), della direttiva 2011/61/UE;

b) la prestazione di consulenza sulle cripto-attività è considerata equivalente alla consulenza in materia di investimenti di cui all'articolo 6, paragrafo 4, lettera b), punto i), della direttiva 2011/61/UE e all'articolo 6, paragrafo 3, lettera b), punto i), della direttiva 2009/65/CE;

c) la gestione di portafogli di cripto-attività è considerata equivalente ai servizi di cui all'articolo 6, paragrafo 4, lettera a), della direttiva 2011/61/UE e all'articolo 6, paragrafo 3, lettera a), della direttiva 2009/65/CE.

6. Un gestore del mercato autorizzato a norma della direttiva 2014/65/UE può gestire una piattaforma di negoziazione di cripto-attività se comunica all'autorità competente dello Stato membro d'origine le informazioni di cui al paragrafo 7 del presente articolo almeno 40 giorni lavorativi prima di prestare tale servizio per la prima volta.

7. Ai fini dei paragrafi da 1 a 6 sono comunicate le informazioni seguenti:

a) un programma operativo che indichi i tipi di servizi per le cripto-attività che il prestatore di servizi per le cripto-attività richiedente intende prestare, compresi i luoghi e le modalità di commercializzazione di tali servizi;

b) una descrizione:

   i. dei meccanismi di controllo interno, delle politiche e delle procedure volti ad assicurare il rispetto delle disposizioni della legislazione nazionale di recepimento della direttiva (UE) 2015/849;

   ii. il quadro di valutazione del rischio per la gestione dei rischi di riciclaggio e di finanziamento del terrorismo; e

   iii. il piano di continuità operativa;

c) la documentazione tecnica dei sistemi TIC e dei dispositivi di sicurezza, e una descrizione degli stessi in linguaggio non tecnico;

d) una descrizione della procedura per la separazione delle cripto-attività e dei fondi dei clienti;

e) una descrizione della politica di custodia e amministrazione, qualora si intenda prestare il servizio di custodia e amministrazione delle cripto-attività per conto dei clienti;

f) una descrizione delle norme operative della piattaforma di negoziazione nonché delle procedure e del sistema per individuare gli abusi di mercato, qualora si intenda gestire una piattaforma di negoziazione di cripto-attività;

g) una descrizione della politica commerciale non discriminatoria che disciplina il rapporto con i clienti nonché una descrizione della metodologia per determinare il prezzo delle cripto-attività che si propone di scambiare con fondi o altre cripto-attività, qualora si intenda scambiare cripto-attività con fondi o altre cripto-attività;

h) una descrizione della politica di esecuzione, qualora si intenda eseguire ordini di cripto-attività per conto dei clienti;

i) la prova che le persone fisiche che prestano consulenza per conto del prestatore di servizi per le cripto-attività richiedente o che gestiscono portafogli per suo conto dispongono delle conoscenze e delle competenze necessarie per adempiere i loro obblighi, qualora si intenda prestare consulenza sulle cripto-attività o di prestare servizi di gestione di portafogli di cripto-attività;

j) se il servizio per le cripto-attività riguardi token collegati ad attività, token di moneta elettronica o altre cripto-attività;

k) informazioni sulle modalità in cui tali servizi di trasferimento saranno prestati, qualora si intenda fornire servizi per le cripto-attività per conto dei clienti.

8. L'autorità competenti che riceve una notifica di cui ai paragrafi da 1 a 6 valuta, entro 20 giorni lavorativi dal ricevimento della notifica, se sono state fornite tutte le informazioni richieste. Qualora l'autorità competente concluda che una notifica non è completa, informa immediatamente l'ente notificante al riguardo e fissa un termine entro il quale tale ente è tenuto a fornire le informazioni mancanti.

Il termine per fornire eventuali informazioni mancanti non supera i 20 giorni lavorativi dalla data della richiesta. Fino alla scadenza di tale temine, ciascun periodo fissato ai paragrafi da 1 a 6 è sospeso. Eventuali ulteriori richieste di completamento o chiarimento delle informazioni da parte dell'autorità competente sono a discrezione di detta autorità, ma non danno luogo ad una sospensione del decorso di alcun periodo fissato ai paragrafi da 1 a 6.

Il prestatore di servizi per le cripto-attività non inizia a prestare servizi per le cripto-attività finché la notifica è incompleta.

9. I soggetti di cui ai paragrafi da 1 a 6 non sono tenuti a presentare le informazioni di cui al paragrafo 7 che hanno precedentemente trasmesso all'autorità competente qualora tali informazioni siano identiche. Quando presentano le informazioni di cui al paragrafo 7, i soggetti di cui ai paragrafi da 1 a 6 dichiarano espressamente che le informazioni precedentemente trasmesse sono ancora aggiornate.

10. Qualora i soggetti di cui ai paragrafi da 1 a 6 del presente articolo forniscano servizi per le cripto-attività, essi non sono soggetti agli articoli 62, 63, 64, 67, 83 e 84.

11. Il diritto di prestare servizi per le cripto-attività di cui ai paragrafi da 1 a 6 del presente articolo è revocato al momento della revoca della relativa autorizzazione che ha consentito al rispettivo soggetto di prestare servizi per le cripto-attività senza essere tenuto a ottenere un'autorizzazione a norma dell'articolo 59.

12. Le autorità competenti comunicano all'ESMA le informazioni specificate all'articolo 109, paragrafo 5, dopo aver verificato la completezza delle informazioni di cui al paragrafo 7.

L'ESMA rende disponibili tali informazioni nel registro di cui all'articolo 109 entro la data di inizio della prestazione prevista dei servizi per le cripto-attività.

13. L'ESMA, in stretta cooperazione con l'ABE, elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare ulteriormente le informazioni di cui al paragrafo 7.

L'ESMA presenta alla Commissione i progetti di norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma entro il 30 giugno 2024.

Alla Commissione è delegato il potere di integrare il presente regolamento adottando le norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma del presente paragrafo conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

14. L'ESMA, in stretta cooperazione con l'ABE, elabora progetti di norme tecniche di attuazione per stabilire formati, modelli e procedure standard per la notifica di cui al paragrafo 7.

L'ESMA presenta alla Commissione i progetti di norme tecniche di attuazione di cui al primo comma entro il 30 giugno 2024.

Alla Commissione è conferito il potere di adottare le norme tecniche di attuazione di cui al primo comma del presente paragrafo conformemente all'articolo 15 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

Articolo 61

Prestazione di servizi per le cripto-attività su iniziativa esclusiva del cliente

1. Quando un cliente stabilito o residente nell'Unione avvia su propria iniziativa esclusiva la prestazione di un servizio o un'attività per le cripto-attività da parte di un'impresa di un paese terzo, il requisito di autorizzazione di cui all'articolo 59 non si applica alla prestazione di tale servizio o attività per le cripto-attività da parte dell'impresa del paese terzo a tale cliente, ivi compreso un rapporto connesso specificamente alla prestazione di tale servizio o attività per le cripto-attività.

Fatti salvi i rapporti intragruppo, se un'impresa di un paese terzo, anche mediante un soggetto che agisce per suo conto o che ha stretti legami con tale impresa di un paese terzo o qualsiasi altra persona che agisce per conto di tale soggetto, cerca di procurarsi clienti o potenziali clienti nell'Unione, indipendentemente dal mezzo di comunicazione utilizzato per la sollecitazione, la promozione o la pubblicizzazione nell'Unione, questo non è considerato un servizio prestato su iniziativa esclusiva del cliente.

Il secondo comma si applica a prescindere da qualsiasi clausola contrattuale o limitazione della responsabilità che sostenga di affermare diversamente, compresa qualsiasi clausola o limitazione della responsabilità secondo cui la prestazione di servizi da parte di un'impresa di un paese terzo è considerata un servizio prestato su iniziativa esclusiva del cliente.

2. L'iniziativa esclusiva di un cliente di cui al paragrafo 1 non consente a un'impresa del paese terzo di proporre nuovi tipi di cripto-attività o di servizi per le cripto-attività a tale cliente.

3. Entro il 30 dicembre 2024, l'ESMA emana orientamenti, in conformità dell'articolo 16 del regolamento (UE) n. 1095/2010, intesi a precisare le situazioni in cui si ritiene che un'impresa di un paese terzo cerchi di procurarsi clienti stabiliti o residenti nell'Unione.

Al fine di favorire la convergenza e promuovere una vigilanza coerente rispetto al rischio di abusi del presente articolo, l'ESMA emana inoltre orientamenti, in conformità dell'articolo 16 del regolamento (UE) n. 1095/2010, sulle pratiche di vigilanza volte a individuare e prevenire l'elusione del presente regolamento.

Articolo 62

Domanda di autorizzazione come prestatore di servizi per le cripto-attività

1. Le persone giuridiche o altre imprese che intendono prestare servizi per le cripto-attività presentano la domanda di autorizzazione come prestatore di servizi per le cripto-attività all'autorità competente del loro Stato membro d'origine.

2. La domanda di cui al paragrafo 1 contiene tutte le informazioni seguenti:

a) il nome, compresa la denominazione legale e qualsiasi altra denominazione commerciale utilizzata, l'identificativo della persona giuridica del prestatore di

servizi per le cripto-attività richiedente, il sito web gestito da tale prestatore, un indirizzo di posta elettronica di contatto, un numero di telefono di contatto e il suo indirizzo fisico;

b) la forma giuridica del prestatore di servizi per le cripto-attività richiedente;

c) lo statuto del prestatore di servizi per le cripto-attività richiedente, ove applicabile;

d) un programma operativo che indichi i tipi di servizi per le cripto-attività che il prestatore di servizi per le cripto-attività richiedente intende prestare, compresi i luoghi e le modalità di commercializzazione di tali servizi;

e) la prova che il prestatore di servizi per le cripto-attività richiedente soddisfa i requisiti per le tutele prudenziali di cui all'articolo 67;

f) una descrizione dei dispositivi di governance del prestatore di servizi per le cripto-attività richiedente;

g) la prova che i membri dell'organo di amministrazione del prestatore di servizi per le cripto-attività richiedente possiedono sufficienti requisiti di onorabilità e le conoscenze, le competenze e l'esperienza adeguate per amministrare detto prestatore;

h) l'identità di qualsiasi azionista e socio, siano essi diretti o indiretti, che detiene partecipazioni qualificate nel prestatore di servizi per le cripto-attività richiedente e gli importi di tali partecipazioni, nonché la prova che tali persone possiedono sufficienti requisiti di onorabilità;

i) una descrizione dei meccanismi di controllo interno, delle politiche e delle procedure per individuare, valutare e gestire i rischi, inclusi i rischi di riciclaggio di denaro e finanziamento del terrorismo, e del piano di continuità operativa del prestatore di servizi per le cripto-attività richiedente;

j) la documentazione tecnica dei sistemi TIC e dei dispositivi di sicurezza e una descrizione della stessa in linguaggio non tecnico;

k) una descrizione della procedura per la separazione delle cripto-attività e dei fondi del cliente;

l) una descrizione delle procedure del prestatore di servizi per le cripto-attività richiedente per il trattamento dei reclami;

m) se il prestatore di servizi per le cripto-attività richiedente intende prestare il servizio di custodia e amministrazione delle cripto-attività per conto di clienti, una descrizione della politica di custodia e amministrazione;

n) se il prestatore di servizi per le cripto-attività richiedente intende gestire una piattaforma di negoziazione di cripto-attività, una descrizione delle norme operative della piattaforma di negoziazione e della procedura e del sistema per individuare gli abusi di mercato;

o) se il prestatore di servizi per le cripto-attività richiedente intende scambiare cripto-attività con fondi o altre cripto-attività, una descrizione della politica commerciale non discriminatoria che disciplina il rapporto con i clienti nonché una descrizione della metodologia per determinare il prezzo delle cripto-attività che il prestatore di servizi per le cripto-attività richiedente propone di scambiare con fondi o con altre cripto-attività;

p) se il prestatore di servizi per le cripto-attività richiedente intende eseguire ordini di cripto-attività per conto di clienti, una descrizione della politica di esecuzione;

q) se il prestatore di servizi per le cripto-attività richiedente intende prestare consulenza sulle cripto-attività o prestare servizi di gestione del portafoglio di cripto-attività, una prova che le persone fisiche che prestano consulenza per conto del prestatore di servizi per le cripto-attività richiedente o che gestiscono portafogli per suo conto dispongono delle conoscenze e delle competenze necessarie per adempiere i loro obblighi;

r) se il prestatore di servizi per le cripto-attività richiedente intende prestare servizi di trasferimento di cripto-attività per conto di clienti, informazioni sulle modalità con cui saranno prestati tali servizi di trasferimento;

s) il tipo di cripto-attività cui fa riferimento il servizio per le cripto-attività.

3. Ai fini del paragrafo 2, lettere g) e h), un prestatore di servizi per le cripto-attività richiedente fornisce la prova di tutti gli elementi seguenti:

a) per tutti i membri dell'organo di amministrazione del prestatore di servizi per le cripto-attività richiedente, l'assenza di precedenti penali in relazione a condanne e l'assenza di sanzioni imposte a norma del diritto commerciale, del diritto fallimentare e del diritto in materia di servizi finanziari applicabili, o in relazione alla lotta al riciclaggio di denaro e al finanziamento del terrorismo, alla frode o alla responsabilità professionale;

b) che i membri dell'organo di amministrazione del prestatore di servizi per le cripto-attività richiedente possiedono nel loro insieme le conoscenze, le competenze e l'esperienza adeguate per amministrare il prestatore di servizi per le cripto-attività e che tali persone sono tenute a dedicare tempo sufficiente all'esercizio delle loro funzioni;

c) per tutti gli azionisti e soci, siano essi diretti o indiretti, che detengono partecipazioni qualificate nel prestatore di servizi per le cripto-attività richiedente, l'assenza di precedenti penali in relazione a condanne o l'assenza di sanzioni imposte a norma del diritto commerciale, del diritto fallimentare e del diritto in materia di servizi finanziari applicabili, o in relazione alla lotta al riciclaggio di denaro e al finanziamento del terrorismo, alla frode o alla responsabilità professionale.

4. Le autorità competenti non impongono al prestatore di servizi per le cripto-attività richiedente di fornire qualsiasi informazione di cui ai paragrafi 2 e 3 del presente articolo già ricevuta nell'ambito delle rispettive procedure di autorizzazione a norma della direttiva 2009/110/CE, della direttiva 2014/65/UE o della direttiva (UE) 2015/2366, o del diritto nazionale applicabile ai servizi per le cripto-attività prima del 29 giugno 2023, a condizione che tali informazioni o documenti precedentemente presentati siano ancora aggiornati.

5. L'ESMA, in stretta cooperazione con l'ABE, elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare ulteriormente le informazioni di cui ai paragrafi 2 e 3.

L'ESMA presenta i progetti di norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma alla Commissione entro il 30 giugno 2024.

Alla Commissione è delegato il potere di integrare il presente regolamento adottando le norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma del presente paragrafo conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

6. L'ESMA, in stretta cooperazione con l'ABE, elabora progetti di norme tecniche di attuazione per stabilire formati, modelli e procedure standard per le informazioni da includere nella domanda di autorizzazione come prestatore di servizi per le cripto-attività.

L'ESMA presenta i progetti di norme tecniche di attuazione di cui al primo comma alla Commissione entro il 30 giugno 2024.

Alla Commissione è conferito il potere di adottare le norme tecniche di attuazione di cui al primo comma del presente paragrafo conformemente all'articolo 15 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

Articolo 63

Valutazione della domanda di autorizzazione e concessione o rifiuto dell'autorizzazione

1. Le autorità competenti informano per iscritto prontamente e comunque entro cinque giorni lavorativi dal ricevimento di una domanda a norma dell'articolo 62, paragrafo 1, il prestatore di servizi per le cripto-attività richiedente di aver ricevuto la stessa.

2. Entro 25 giorni lavorativi dal ricevimento di una domanda a norma dell'articolo 62, paragrafo 1, le autorità competenti valutano la completezza di tale domanda verificando che siano state presentate le informazioni elencate all'articolo 62, paragrafo 2.

Laddove la domanda non sia completa, le autorità competenti fissano un termine entro il quale il prestatore di servizi per le cripto-attività richiedente deve fornire le informazioni mancanti.

3. Le autorità competenti possono rifiutarsi di riesaminare le domande laddove tali domande rimangano incomplete dopo il termine da esse fissato a norma del paragrafo 2, secondo comma.

4. Una volta che una domanda è completa, le autorità competenti ne informano tempestivamente il prestatore di servizi per le cripto-attività richiedente.

5. Prima di concedere o rifiutare un'autorizzazione come prestatore di servizi per le cripto-attività, le autorità competenti consultano le autorità competenti di un altro Stato membro se il prestatore di servizi per le cripto-attività richiedente è in una delle seguenti posizioni in relazione a un ente creditizio, un depositario centrale di titoli, un'impresa di investimento, un operatore di mercato, una società di gestione di un OICVM, un gestore di fondi di investimento alternativi, un istituto di pagamento, un'impresa di assicurazione, un istituto di moneta elettronica o un ente pensionistico aziendale o professionale, autorizzati nell'altro Stato membro in questione:

a) è una sua filiazione;

b) è una filiazione dell'impresa madre di tale soggetto; o

c) è controllato dalle stesse persone fisiche o giuridiche che controllano tale soggetto.

6. Prima di concedere o rifiutare un'autorizzazione come prestatore di servizi per le cripto-attività, le autorità competenti:

a) possono consultare le autorità responsabili della lotta al riciclaggio di denaro e al finanziamento del terrorismo e le unità di informazione finanziaria, al fine di verificare che il prestatore di servizi per le cripto-attività richiedente non sia stato oggetto di un'indagine su comportamenti in rapporto con il riciclaggio di denaro o il finanziamento del terrorismo;

b) garantiscono che il prestatore di servizi per le cripto-attività richiedente che gestisce sedi o ricorre a terzi aventi sede in paesi terzi ad alto rischio individuati a norma dell'articolo 9 della direttiva (UE) 2015/849 sia conforme alle disposizioni di diritto nazionale che recepiscono l'articolo 26, paragrafo 2, e l'articolo 45, paragrafi 3 e 5, della suddetta direttiva;

c) garantiscono, se del caso, che il prestatore di servizi per le cripto-attività richiedente abbia messo in atto procedure adeguate per conformarsi alle disposizioni di diritto nazionale che recepiscono l'articolo 18 bis, paragrafi 1 e 3, della direttiva (UE) 2015/849.

7. Quando sussistono stretti legami tra il prestatore di servizi per le cripto-attività richiedente e altre persone fisiche o giuridiche, le autorità competenti concedono l'autorizzazione solo se tali legami non ostacolano l'efficace esercizio delle loro funzioni di vigilanza.

8. Le autorità competenti rifiutano l'autorizzazione se le disposizioni legislative, regolamentari o amministrative di un paese terzo applicabili ad una o più persone fisiche o giuridiche con le quali il prestatore di servizi per le cripto-attività richiedente ha stretti legami, o

le difficoltà legate all'applicazione di tali disposizioni, ostacolino l'esercizio efficace delle loro funzioni di vigilanza.

9. Entro 40 giorni lavorativi dalla data di ricevimento di una domanda completa, le autorità competenti valutano se il prestatore di servizi per le cripto-attività richiedente rispetta le disposizioni di cui al presente titolo e adottano una decisione, pienamente motivata, di concessione o rifiuto dell'autorizzazione come prestatore di servizi per le cripto-attività. Le autorità competenti notificano la loro decisione al richiedente entro cinque giorni lavorativi dalla data di tale decisione. Tale valutazione tiene conto della natura, della portata e della complessità dei servizi per le cripto-attività che il prestatore di servizi per le cripto-attività richiedente intende prestare.

10. Le autorità competenti rifiutano un'autorizzazione come prestatore di servizi per le cripto-attività se sussistono motivi oggettivi e dimostrabili per ritenere che:

a) l'organo di amministrazione del prestatore di servizi per le cripto-attività richiedente possa mettere a repentaglio la gestione efficace, sana e prudente e la continuità operativa del prestatore, nonché l'adeguata considerazione degli interessi dei suoi clienti e l'integrità del mercato, o possa esporre il prestatore di servizi per le cripto-attività richiedente a un grave rischio di riciclaggio di denaro o finanziamento del terrorismo;

b) i membri dell'organo di amministrazione del prestatore di servizi per le cripto-attività richiedente non soddisfino i criteri di cui all'articolo 68, paragrafo 1;

c) gli azionisti o i soci, siano essi diretti o indiretti, che detengono partecipazioni qualificate nel prestatore di servizi per le cripto-attività richiedente non soddisfino i criteri di sufficiente onorabilità di cui all'articolo 68, paragrafo 2;

d) il prestatore di servizi per le cripto-attività richiedente non soddisfi o rischi di non soddisfare uno qualsiasi dei requisiti del presente titolo.

11. L'ESMA e l'ABE emanano congiuntamente, in conformità rispettivamente dell'articolo 16 del regolamento (UE) n. 1095/2010 e dell'articolo 16 del regolamento (UE) n. 1093/2010, orientamenti relativi alla valutazione dell'idoneità dei membri dell'organo di amministrazione del prestatore di servizi per le cripto-attività richiedente e degli azionisti e dei soci, siano essi diretti o indiretti, che detengono partecipazioni qualificate nel prestatore di servizi per le cripto-attività richiedente.

L'ESMA e l'ABE emanano gli orientamenti di cui al primo comma entro il 30 giugno 2024.

12. Durante il periodo di valutazione di cui al paragrafo 9 ed entro il 20o giorno lavorativo di tale periodo, le autorità competenti possono chiedere qualsiasi informazione supplementare necessaria per completare la valutazione. Tale richiesta è presentata per iscritto al prestatore di servizi per le cripto-attività richiedente precisando le informazioni supplementari necessarie.

Il periodo di valutazione di cui al paragrafo 9 è sospeso per il periodo compreso tra la data della richiesta di informazioni mancanti presentata dalle autorità competenti e il ricevimento, da parte delle stesse, della relativa risposta del prestatore di servizi per le cripto-attività richiedente. La sospensione non supera i 20 giorni lavorativi. Qualsiasi ulteriore richiesta di completamento o chiarimento delle informazioni presentata dalle autorità competenti è a discrezione di dette autorità ma non comporta una sospensione del periodo di valutazione di cui al paragrafo 9.

13. Entro due giorni lavorativi dalla concessione dell'autorizzazione, le autorità competenti comunicano all'ESMA le informazioni specificate all'articolo 109, paragrafo 5. Le autorità competenti informano altresì l'ESMA di ogni rifiuto o autorizzazione. L'ESMA rende disponibili le informazioni di cui all'articolo 109, paragrafo 5, nel registro di cui a tale articolo, entro la data di inizio della prestazione dei servizi di cripto-attività.

Articolo 64

Revoca dell'autorizzazione di un prestatore di servizi per le cripto-attività

1. Le autorità competenti revocano l'autorizzazione di un prestatore di servizi per le cripto-attività se il prestatore di servizi per le cripto-attività:

a) non si è avvalso dell'autorizzazione entro 12 mesi dalla data della stessa;

b) ha espressamente rinunciato alla sua autorizzazione;

c) non ha prestato servizi per le cripto-attività per nove mesi consecutivi;

d) ha ottenuto l'autorizzazione in modo irregolare, ad esempio presentando dichiarazioni false nella domanda di autorizzazione;

e) non soddisfa più le condizioni di concessione dell'autorizzazione e non ha adottato le azioni correttive richieste dall'autorità competente entro il termine fissato;

f) non dispone di sistemi, procedure e dispositivi efficaci per individuare e prevenire il riciclaggio di denaro e il finanziamento del terrorismo a norma della direttiva (UE) 2015/849;

g) ha violato gravemente il presente regolamento, incluse le disposizioni relative alla tutela dei possessori di cripto-attività o dei clienti di prestatori di servizi per le cripto-attività, o dell'integrità del mercato.

2. Le autorità competenti possono revocare l'autorizzazione come prestatore di servizi per le cripto-attività nei casi seguenti:

a) il prestatore di servizi per le cripto-attività ha violato le disposizioni di diritto nazionale che recepiscono la direttiva (UE) 2015/849;

b) il prestatore di servizi per le cripto-attività ha perso l'autorizzazione come istituto di pagamento o l'autorizzazione come istituto di moneta elettronica e lo stesso prestatore di servizi per le cripto-attività non ha posto rimedio alla situazione entro 40 giorni di calendario.

3. Laddove un'autorità competente revochi un'autorizzazione come prestatore di servizi per le cripto-attività, ne informa senza indebito ritardo l'ESMA e i punti di contatto unici degli Stati membri ospitanti. L'ESMA rende disponibili tali informazioni nel registro di cui all'articolo 109.

4. Le autorità competenti possono limitare la revoca dell'autorizzazione a un determinato servizio per le cripto-attività.

5. Prima di revocare un'autorizzazione come prestatore di servizi per le cripto-attività, le autorità competenti consultano l'autorità competente di un altro Stato membro se il prestatore di servizi per le cripto-attività interessato:

a) è una filiazione di un prestatore di servizi per le cripto-attività autorizzato nell'altro Stato membro in questione;

b) è una filiazione dell'impresa madre di un prestatore di servizi per le cripto-attività autorizzato nell'altro Stato membro in questione;

c) è controllato dalle stesse persone fisiche o giuridiche che controllano un prestatore di servizi per le cripto-attività autorizzato nell'altro Stato membro in questione.

6. Prima di revocare un'autorizzazione come prestatore di servizi per le cripto-attività, le autorità competenti possono consultare l'autorità responsabile di vigilare sulla conformità del prestatore di servizi per le cripto-attività alle norme in materia di lotta al riciclaggio di denaro e al finanziamento del terrorismo.

7. L'ABE, l'ESMA e qualsiasi autorità competente di uno Stato membro ospitante possono chiedere in qualsiasi momento all'autorità competente dello Stato membro d'origine di

verificare se il prestatore di servizi per le cripto-attività soddisfa ancora le condizioni alle quali gli è stata concessa l'autorizzazione, qualora sussistano motivi per sospettare il contrario.

8. I prestatori di servizi per le cripto-attività stabiliscono, attuano e mantengono procedure adeguate per garantire il trasferimento tempestivo e ordinato delle cripto-attività e dei fondi dei loro clienti a un altro prestatore di servizi per le cripto-attività in caso di revoca dell'autorizzazione.

Articolo 65

Prestazione transfrontaliera dei servizi per le cripto-attività

1. Un prestatore di servizi per le cripto-attività che intende prestare servizi per le cripto-attività in più di uno Stato membro trasmette le informazioni seguenti all'autorità competente dello Stato membro d'origine:

a) un elenco degli Stati membri in cui il prestatore di servizi per le cripto-attività intende prestare servizi per le cripto-attività;

b) i servizi per le cripto-attività che il prestatore di servizi per le cripto-attività intende prestare su base transfrontaliera;

c) la data di inizio della prestazione prevista dei servizi per le cripto-attività;

d) un elenco di tutte le altre attività offerte dal prestatore di servizi per le cripto-attività non disciplinate dal presente regolamento.

2. L'autorità competente dello Stato membro d'origine comunica tali informazioni ai punti di contatto unici degli Stati membri ospitanti, all'ESMA e all'ABE entro 10 giorni lavorativi dal ricevimento delle informazioni di cui al paragrafo 1.

3. L'autorità competente dello Stato membro che ha rilasciato l'autorizzazione informa senza indugio il prestatore di servizi per le cripto-attività interessato della comunicazione di cui al paragrafo 2.

4. Il prestatore di servizi per le cripto-attività può iniziare a prestare servizi per le cripto-attività in uno Stato membro diverso dal suo Stato membro d'origine a decorrere dalla data di ricevimento della comunicazione di cui al paragrafo 3 o al più tardi a partire dal quindicesimo giorno di calendario successivo alla trasmissione delle informazioni di cui al paragrafo 1.

CAPO 2
Obblighi per tutti i prestatori di servizi per le cripto-attività

Articolo 66
Obbligo di agire in modo onesto, corretto e professionale nel migliore interesse dei clienti

1. I prestatori di servizi per le cripto-attività agiscono in modo onesto, corretto e professionale secondo il migliore interesse dei loro clienti effettivi e potenziali.

2. I prestatori di servizi per le cripto-attività forniscono ai loro clienti informazioni corrette, chiare e non fuorvianti, anche nelle comunicazioni di marketing, che sono identificate come tali. I prestatori di servizi per le cripto-attività non inducono in errore un cliente, deliberatamente o per negligenza, in relazione ai vantaggi reali o percepiti di qualsiasi cripto-attività.

3. I prestatori di servizi per le cripto-attività avvertono i clienti dei rischi associati alle operazioni in cripto-attività.

Quando gestiscono una piattaforma di negoziazione di cripto-attività, scambiano cripto-attività con fondi o altre cripto-attività, prestano consulenza sulle cripto-attività o prestano servizi di gestione del portafoglio di cripto-attività, i prestatori di servizi per le cripto-attività forniscono

ai loro clienti hyperlink ai White Paper sulle cripto-attività concernenti le cripto-attività in relazione alle quali prestano tali servizi.

4. I prestatori di servizi per le cripto-attività rendono pubbliche le loro politiche in materia di prezzi, costi e commissioni, in una posizione ben visibile del loro sito web.

5. I prestatori di servizi per le cripto-attività rendono pubbliche, in una posizione ben visibile del loro sito web, informazioni sui principali impatti negativi sul clima e su altri effetti negativi connessi all'ambiente del meccanismo di consenso utilizzato per emettere ciascuna cripto-attività in relazione alla quale prestano servizi. Tali informazioni possono essere ottenute dai White Paper sulle cripto-attività.

6. L'ESMA, in cooperazione con l'ABE, elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione riguardanti il contenuto, le metodologie e la presentazione delle informazioni di cui al paragrafo 5 per quanto riguarda gli indicatori di sostenibilità in relazione agli impatti negativi sul clima e ad altri effetti negativi connessi all'ambiente.

Nell'elaborare i progetti di norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma, l'ESMA prende in considerazione i vari tipi di meccanismi di consenso utilizzati per convalidare le operazioni in cripto-attività, le loro strutture di incentivazione e l'uso dell'energia, dell'energia rinnovabile e delle risorse naturali, la produzione di rifiuti e le emissioni di gas a effetto serra. L'ESMA aggiorna le norme tecniche di regolamentazione alla luce degli sviluppi normativi e tecnologici.

L'ESMA presenta i progetti di norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma alla Commissione entro il 30 giugno 2024.

Alla Commissione è delegato il potere di integrare il presente regolamento adottando le norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma del presente paragrafo conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

Articolo 67

Requisiti prudenziali

1. I prestatori di servizi per le cripto-attività dispongono in ogni momento di tutele prudenziali pari almeno al più elevato degli elementi seguenti:

a) l'importo dei requisiti patrimoniali minimi permanenti di cui all'allegato IV, in funzione del tipo dei servizi per le cripto-attività prestati;

b) un quarto delle spese fisse generali dell'anno precedente, soggette a revisione annuale.

2. I prestatori di servizi per le cripto-attività che non sono in attività da un anno a decorrere dalla data in cui hanno iniziato a prestare servizi utilizzano, per il calcolo di cui al paragrafo 1, lettera b), le spese fisse generali previste incluse nelle loro proiezioni per i primi 12 mesi di prestazione di servizi, quali trasmesse unitamente alla domanda di autorizzazione.

3. Ai fini del paragrafo 1, lettera b), i prestatori di servizi per le cripto-attività calcolano le loro spese fisse generali dell'anno precedente utilizzando i dati risultanti dalla disciplina contabile applicabile, sottraendo gli elementi seguenti dalle spese totali dopo la distribuzione agli azionisti e ai soci dei profitti del bilancio annuale sottoposto alla più recente revisione o, qualora non disponibile, del bilancio annuale convalidato dall'autorità nazionale di vigilanza:

a) bonus per il personale e altra remunerazione, nella misura in cui tali bonus e tale remunerazione dipendono da un profitto netto dei prestatori di servizi per le cripto-attività nell'anno in questione;

b) quote di partecipazione ai profitti per dipendenti, amministratori e soci;

c) altre forme di partecipazione ai profitti e altra remunerazione variabile, nella misura in cui sono pienamente discrezionali;

d) spese non ricorrenti da attività non ordinarie.

4. Le tutele prudenziali di cui al paragrafo 1 assumono una delle forme seguenti o una combinazione delle stesse:

a) fondi propri, costituiti da elementi e strumenti del capitale primario di classe 1 di cui agli articoli da 26 a 30 del regolamento (UE) n. 575/2013 dopo la piena deduzione, a norma dell'articolo 36 di tale regolamento, senza l'applicazione di soglie per l'esenzione a norma degli articoli 46 e 48 di tale regolamento;

b) una polizza assicurativa che copra i territori dell'Unione in cui sono prestati servizi per le cripto-attività o una garanzia analoga.

5. La polizza assicurativa di cui al paragrafo 4, lettera b), è resa pubblica sul sito web del prestatore di servizi per le cripto-attività e presenta almeno le caratteristiche seguenti:

a) ha una durata iniziale non inferiore ad un anno;

b) il termine di preavviso per la cancellazione è di almeno 90 giorni;

c) è sottoscritta con un'impresa autorizzata a fornire un'assicurazione, conformemente al diritto dell'Unione o nazionale;

d) è fornita da un soggetto terzo.

6. La polizza assicurativa di cui al paragrafo 4, lettera b), comprende una copertura contro tutti i rischi seguenti:

a) perdita di documenti;

b) rilascio di dichiarazioni false o fuorvianti;

c) atti, errori od omissioni che determinano la violazione:

i. di obblighi legali e regolamentari;

ii. dell'obbligo di agire in modo onesto, corretto e professionale nei confronti dei clienti;

iii. degli obblighi di riservatezza;

d) omissione di stabilire, attuare e mantenere procedure appropriate per prevenire i conflitti di interesse;

e) perdite dovute a interruzioni dell'operatività o a disfunzioni del sistema;

f) ove applicabile al modello di business, negligenza grave nella tutela delle cripto-attività e dei fondi dei clienti;

g) responsabilità dei prestatori di servizi per le cripto-attività nei confronti dei clienti a norma dell'articolo 75, paragrafo 8.

Articolo 68

Dispositivi di governance

1. I membri dell'organo di amministrazione dei prestatori di servizi per le cripto-attività possiedono sufficienti requisiti di onorabilità e le conoscenze, le capacità e l'esperienza adeguate, individualmente e collettivamente, per svolgere le loro funzioni. In particolare, i membri dell'organo di amministrazione dei prestatori di servizi per le cripto-attività non sono stati condannati per reati connessi al riciclaggio di denaro o al finanziamento del terrorismo o per altri reati che possano incidere sulla loro onorabilità. Essi dimostrano inoltre di essere in grado di dedicare tempo sufficiente per svolgere efficacemente le loro funzioni.

2. Gli azionisti e i soci, siano essi diretti o indiretti, che detengono partecipazioni qualificate nei prestatori di servizi per le cripto-attività possiedono sufficienti requisiti di onorabilità e, in

particolare, non sono state condannate per reati connessi al riciclaggio o al finanziamento del terrorismo o per altri reati che potrebbero incidere sul loro onorabilità.

3. Laddove l'influenza esercitata dagli azionisti o dai soci, siano essi diretti o indiretti, che detengono partecipazioni qualificate in un prestatore di servizi per le cripto-attività sia suscettibile di pregiudicare la gestione sana e prudente di tale prestatore di servizi per le cripto-attività, le autorità competenti adottano le opportune misure per affrontare tali rischi.

Tali misure possono includere la richiesta di provvedimenti giudiziari o l'imposizione di sanzioni nei confronti degli amministratori e dei dirigenti, o la sospensione dell'esercizio dei diritti di voto inerenti alle azioni detenute dagli azionisti o dai soci, siano essi diretti o indiretti, che detengono le partecipazioni qualificate.

4. I prestatori di servizi per le cripto-attività adottano politiche e procedure sufficientemente efficaci per assicurare il rispetto del presente regolamento.

5. I prestatori di servizi per le cripto-attività impiegano personale con le conoscenze, le competenze e l'esperienza necessarie per l'assolvimento delle responsabilità loro assegnate, tenendo conto della portata, della natura e della gamma dei servizi per le cripto-attività prestati.

6. L'organo di amministrazione dei prestatori di servizi per le cripto-attività valuta e riesamina periodicamente l'efficacia delle politiche e delle procedure messe in atto per conformarsi agli obblighi di cui ai capi 2 e 3 del presente titolo e adotta misure appropriate per rimediare a eventuali carenze a tale riguardo.

7. I prestatori di servizi per le cripto-attività adottano tutte le misure ragionevoli per garantire la continuità e la regolarità della prestazione dei loro servizi per le cripto-attività. A tal fine, i prestatori di servizi per le cripto-attività utilizzano risorse e procedure adeguate e proporzionate, compresi sistemi TIC resilienti e sicuri in conformità del regolamento (UE) 2022/2554.

I prestatori di servizi per le cripto-attività stabiliscono una politica di continuità operativa, che comprende i piani di continuità operativa in materia di TIC e piani di risposta e risanamento relativi alle TIC predisposti ai sensi degli articoli 11 e 12 del regolamento (UE) 2022/2554 volti a garantire, in caso di interruzione dei sistemi e delle procedure TIC, la conservazione dei dati e delle funzioni essenziali e il mantenimento dei servizi per le cripto-attività o, qualora ciò non sia possibile, il tempestivo recupero di tali dati e funzioni e la rapida ripresa dei servizi per le cripto-attività.

8. I prestatori di servizi per le cripto-attività dispongono di meccanismi, sistemi e procedure in conformità del regolamento (UE) 2022/2554, nonché di procedure e dispositivi efficaci per la valutazione del rischio, al fine di rispettare le disposizioni di diritto nazionale che recepiscono la direttiva (UE) 2015/849. Essi controllano e valutano periodicamente l'adeguatezza e l'efficacia di tali meccanismi, sistemi e procedure, tenendo conto della portata, della natura e della gamma dei servizi per le cripto-attività prestati, e adottano le misure appropriate per rimediare a eventuali carenze a tale riguardo.

I prestatori di servizi per le cripto-attività dispongono di sistemi e procedure per salvaguardare la disponibilità, l'autenticità, l'integrità e la riservatezza dei dati ai sensi del regolamento (UE) 2022/2554.

9. I prestatori di servizi per le cripto-attività provvedono affinché siano tenute registrazioni di tutti i servizi per le cripto-attività, le attività, gli ordini e le operazioni da essi effettuati. Tali registrazioni sono sufficienti per consentire alle autorità competenti di espletare le loro funzioni di vigilanza e di adottare le misure di attuazione e, in particolare, di accertare se i prestatori di servizi per le cripto-attività abbiano rispettato tutti gli obblighi, compresi quelli relativi ai clienti effettivi o potenziali e all'integrità del mercato.

Le registrazioni conservate a norma del primo comma sono fornite ai clienti su richiesta e sono conservate per un periodo di cinque anni e, se richiesto dall'autorità competente prima della scadenza dei cinque anni, per un periodo fino a sette anni.

10. L'ESMA elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare ulteriormente:

a) le misure che garantiscono la continuità e la regolarità della prestazione dei servizi per le cripto-attività di cui al paragrafo 7;

b) le registrazioni da conservare relative a tutti i servizi per le cripto-attività, le attività, gli ordini e le operazioni effettuati di cui al paragrafo 9.

L'ESMA presenta i progetti di norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma alla Commissione entro il 30 giugno 2024.

Alla Commissione è delegato il potere di integrare il presente regolamento adottando le norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma del presente paragrafo conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

Articolo 69

Informazioni da trasmettere alle autorità competenti

I prestatori di servizi per le cripto-attività notificano senza indugio alla rispettiva autorità competente qualsiasi modifica apportata al loro organo di amministrazione prima che i nuovi membri esercitino attività e forniscono alla rispettiva autorità competente tutte le informazioni necessarie per valutare la conformità all'articolo 68.

Articolo 70

Custodia delle cripto-attività e dei fondi dei clienti

1. I prestatori di servizi per le cripto-attività che detengono cripto-attività appartenenti a clienti o i mezzi di accesso a tali cripto-attività adottano disposizioni adeguate per tutelare i diritti di titolarità dei clienti, in particolare in caso di insolvenza del prestatore di servizi per le cripto-attività, e per prevenire l'uso delle cripto-attività dei clienti per conto proprio.

2. Qualora i loro modelli di business o i servizi per le cripto-attività richiedano la detenzione di fondi dei clienti diversi dai token di moneta elettronica, i prestatori di servizi per le cripto-attività adottano disposizioni adeguate per tutelare i diritti di titolarità dei clienti e prevenire l'uso dei fondi dei clienti per conto proprio.

3. Entro la fine del giorno lavorativo successivo al giorno in cui sono stati ricevuti i fondi dei clienti diversi dai token di moneta elettronica, i prestatori di servizi per le cripto-attività depositano tali fondi presso un ente creditizio una banca centrale.

I prestatori di servizi per le cripto-attività adottano tutte le misure necessarie per garantire che i fondi dei clienti diversi dai token di moneta elettronica detenuti presso un ente creditizio o una banca centrale siano detenuti in un conto distinto da quelli utilizzati per detenere fondi appartenenti ai prestatori di servizi per le cripto-attività.

4. I prestatori di servizi per le cripto-attività possono prestare essi stessi, o tramite terzi, servizi di pagamento connessi al servizio per le cripto-attività che offrono, a condizione che il prestatore di servizi per le cripto-attività stesso, o il soggetto terzo, sia autorizzato a prestare tali servizi a norma della direttiva (UE) 2015/2366.

Qualora siano prestati servizi di pagamento, i prestatori di servizi per le cripto-attività informano i rispettivi clienti di tutti gli elementi seguenti:

a) la natura nonché i termini e le condizioni di tali servizi, fornendo riferimenti al diritto nazionale applicabile e ai diritti dei clienti;

b) se tali servizi sono offerti direttamente da essi o da terzi.

5. I paragrafi 2 e 3 del presente articolo non si applicano ai prestatori di servizi per le cripto-attività che sono istituti di moneta elettronica, istituti di pagamento o enti creditizi.

Articolo 71

Procedure di trattamento dei reclami

1. I prestatori di servizi per le cripto-attività istituiscono e mantengono procedure efficaci e trasparenti per il trattamento rapido, equo e coerente dei reclami ricevuti dai clienti e pubblicano le descrizioni di tali procedure.

2. I clienti possono presentare reclami ai prestatori di servizi per le cripto-attività a titolo gratuito.

3. I prestatori di servizi per le cripto-attività informano i clienti della possibilità di presentare un reclamo. I prestatori di servizi per le cripto-attività mettono a disposizione dei clienti un modello per la presentazione dei reclami e tengono una registrazione di tutti i reclami ricevuti e di tutte le misure adottate in risposta agli stessi.

4. I prestatori di servizi per le cripto-attività esaminano tutti i reclami in modo tempestivo ed equo e comunicano l'esito di tale esame ai loro clienti entro un termine ragionevole.

5. L'ESMA, in stretta cooperazione con l'ABE, elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare ulteriormente i requisiti, i modelli e le procedure per il trattamento dei reclami.

L'ESMA presenta i progetti di norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma alla Commissione entro il 30 giugno 2024.

Alla Commissione è delegato il potere di integrare il presente regolamento adottando le norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma del presente paragrafo conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

Articolo 72

Individuazione, prevenzione, gestione e comunicazione dei conflitti di interesse

1. I prestatori di servizi per le cripto-attività attuano e mantengono politiche e procedure efficaci, tenendo conto della portata, della natura e della gamma dei servizi per le cripto-attività prestati, per individuare, prevenire, gestire e comunicare i conflitti di interesse tra:

a) loro e

   i. i loro azionisti o soci;

   ii. qualsiasi persona connessa direttamente o indirettamente ai prestatori di servizi per le cripto-attività o ai loro azionisti o soci;

   iii. i membri del loro organo di amministrazione;

   iv. i loro dipendenti; o

   v. i loro clienti; o

b) due o più clienti i cui interessi reciproci sono in conflitto.

2. I prestatori di servizi per le cripto-attività comunicano, in una posizione ben visibile del loro sito web, ai loro clienti effettivi e potenziali la natura generale e le fonti dei conflitti di interesse di cui al paragrafo 1 e le misure adottate per attenuarli.

3. La comunicazione di cui al paragrafo 2 è effettuata in formato elettronico ed è sufficientemente dettagliata, tenendo conto della natura di ciascun cliente, al fine di consentire a ciascun cliente di prendere una decisione informata in merito al servizio per le cripto-attività nel cui contesto sorge il conflitto di interesse.

4. I prestatori di servizi per le cripto-attività valutano e riesaminano almeno una volta all'anno la loro politica in materia di conflitti di interesse e adottano tutte le misure appropriate per rimediare a eventuali carenze in tal senso.

5. L'ESMA, in stretta cooperazione con l'ABE, elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare ulteriormente:

a) i requisiti per le politiche e le procedure di cui al paragrafo 1, tenendo conto della portata, della natura e della gamma dei servizi per le cripto-attività prestati;

b) i dettagli e la metodologia per il contenuto della comunicazione di cui al paragrafo 2.

L'ESMA presenta i progetti di norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma alla Commissione entro il 30 giugno 2024.

Alla Commissione è delegato il potere di integrare il presente regolamento adottando le norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma del presente paragrafo conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

Articolo 73

Esternalizzazione

1. I prestatori di servizi per le cripto-attività che esternalizzano servizi o attività a terzi per lo svolgimento di funzioni operative adottano tutte le misure ragionevoli per evitare rischi operativi aggiuntivi. Essi restano pienamente responsabili dell'adempimento di tutti gli obblighi di cui al presente titolo e garantiscono in ogni momento il rispetto delle condizioni seguenti:

a) l'esternalizzazione non comporta la delega delle responsabilità dei prestatori di servizi per le cripto-attività;

b) l'esternalizzazione non altera il rapporto tra i prestatori di servizi per le cripto-attività e i loro clienti, né gli obblighi dei prestatori di servizi per le cripto-attività nei confronti dei loro clienti;

c) l'esternalizzazione non altera le condizioni per l'autorizzazione dei prestatori di servizi per le cripto-attività;

d) i terzi coinvolti nell'esternalizzazione cooperano con l'autorità competente dello Stato membro d'origine dei prestatori di servizi per le cripto-attività e l'esternalizzazione non impedisce l'esercizio delle funzioni di vigilanza da parte delle autorità competenti, compreso l'accesso in loco per l'acquisizione di qualsiasi informazione pertinente necessaria per svolgere tali funzioni;

e) i prestatori di servizi per le cripto-attività mantengono le competenze e le risorse necessarie per valutare la qualità dei servizi prestati, per vigilare efficacemente sui servizi esternalizzati e per gestire i rischi associati all'esternalizzazione su base continuativa;

f) i prestatori di servizi per le cripto-attività hanno accesso diretto alle informazioni pertinenti dei servizi esternalizzati;

g) i prestatori di servizi per le cripto-attività garantiscono che i terzi coinvolti nell'esternalizzazione rispettino le norme dell'Unione in materia di protezione dei dati.

Ai fini della lettera g) del primo comma, i prestatori di servizi per le cripto-attività sono responsabili di garantire che le norme in materia di protezione dei dati siano definite negli accordi scritti di cui al paragrafo 3.

2. I prestatori di servizi per le cripto-attività dispongono di una politica in materia di esternalizzazione che prevede anche piani di emergenza e strategie di uscita, tenendo conto della portata, della natura e della gamma dei servizi per le cripto-attività prestati.

3. I prestatori di servizi per le cripto-attività definiscono in un accordo scritto i propri diritti e obblighi e quelli dei terzi ai quali esternalizzano servizi o attività. Gli accordi di esternalizzazione conferiscono ai prestatori di servizi per le cripto-attività il diritto di porre termine a tali accordi.

4. Su richiesta, i prestatori di servizi per le cripto-attività e i terzi mettono a disposizione delle autorità competenti e delle altre autorità pertinenti tutte le informazioni necessarie per consentire a tali autorità di valutare la conformità delle attività esternalizzate ai requisiti di cui al presente titolo.

Articolo 74

Liquidazione ordinata dei prestatori di servizi per le cripto-attività

I prestatori di servizi per le cripto-attività che prestano i servizi di cui agli articoli da 75 a 79 dispongono di un piano adeguato per sostenere la liquidazione ordinata delle loro attività a norma del diritto nazionale applicabile, compresa la continuità o la ripresa di qualsiasi attività critica svolta da tali prestatori di servizi. Tale piano dimostra la capacità dei prestatori di servizi per le cripto-attività di eseguire una liquidazione ordinata senza causare un indebito danno economico ai loro clienti.

CAPO 3
Obblighi relativi a servizi per le cripto-attività specifici

Articolo 75

Prestazione di custodia e amministrazione di cripto-attività per conto di clienti

1. I prestatori di servizi per le cripto-attività che prestano custodia e amministrazione di cripto-attività per conto di clienti concludono un accordo con i loro clienti per specificare i loro compiti e le loro responsabilità. Tale accordo comprende almeno gli elementi seguenti:

a) l'identità delle parti dell'accordo;

b) la natura del servizio per le cripto-attività prestato e una descrizione di tale servizio;

c) la politica di custodia;

d) i mezzi di comunicazione tra il prestatore di servizi per le cripto-attività e il cliente, compreso il sistema di autenticazione del cliente;

e) una descrizione dei sistemi di sicurezza utilizzati dal prestatore di servizi per le cripto-attività;

f) le commissioni, i costi e gli oneri applicati dal prestatore di servizi per le cripto-attività;

g) il diritto applicabile.

2. I prestatori di servizi per le cripto-attività che prestano servizi di custodia e amministrazione di cripto-attività per conto di clienti tengono un registro delle posizioni, aperte a nome di ciascun cliente, corrispondenti ai diritti di ciascun cliente sulle cripto-attività. Ove opportuno, i prestatori di servizi per le cripto-attività inseriscono quanto prima in tale registro

qualsiasi movimento effettuato seguendo le istruzioni dei loro clienti. In tali casi, le loro procedure interne garantiscono che qualsiasi movimento che incida sulla registrazione delle cripto-attività sia corroborato da un'operazione regolarmente registrata nel registro delle posizioni del cliente.

3. I prestatori di servizi per le cripto-attività che prestano servizi di custodia e amministrazione di cripto-attività per conto di clienti stabiliscono una politica di custodia con norme e procedure interne per garantire la custodia o il controllo di tali cripto-attività o dei mezzi di accesso alle cripto-attività.

La politica di custodia di cui al primo comma minimizza il rischio di perdita delle cripto-attività dei clienti, dei diritti connessi a tali cripto-attività o dei mezzi di accesso alle cripto-attività a causa di frodi, minacce informatiche o negligenza.

Una sintesi della politica di custodia è messa a disposizione dei clienti, su loro richiesta, in formato elettronico.

4. Se del caso, i prestatori di servizi per le cripto-attività che prestano servizi di custodia e amministrazione delle cripto-attività per conto di clienti facilitano l'esercizio dei diritti connessi alle cripto-attività. Qualsiasi evento suscettibile di creare o modificare i diritti del cliente è registrato immediatamente nel registro delle posizioni del cliente.

In caso di modifiche alla tecnologia a registro distribuito sottostante o di qualsiasi altro evento che possa creare o modificare i diritti del cliente, il cliente ha diritto a qualsiasi cripto-attività o a qualsiasi diritto recentemente creato sulla base e nella misura delle posizioni del cliente al verificarsi di tale modifica o evento, salvo diversa disposizione esplicita di un valido accordo concluso prima di tale modifica o evento con il prestatore di servizi per le cripto-attività che presta servizi di custodia e amministrazione delle cripto-attività per conto di clienti a norma del paragrafo 1.

5. I prestatori di servizi per le cripto-attività che prestano servizi di custodia e amministrazione di cripto-attività per conto di clienti forniscono ai loro clienti, almeno una volta ogni tre mesi e su richiesta del cliente interessato, un rendiconto di posizione delle cripto-attività registrate a nome di tali clienti. Tale rendiconto di posizione è redatto in formato elettronico. Il rendiconto di posizione indica le cripto-attività interessate, il loro saldo, il loro valore e il trasferimento delle cripto-attività effettuato nel periodo in questione.

I prestatori di servizi per le cripto-attività che prestano servizi di custodia e amministrazione di cripto-attività per conto di clienti forniscono quanto prima ai loro clienti qualsiasi informazione sulle operazioni relative alle cripto-attività che richiedono una risposta da parte di tali clienti.

6. I prestatori di servizi per le cripto-attività che prestano servizi di custodia e amministrazione di cripto-attività per conto di clienti garantiscono che siano messe in atto le procedure necessarie affinché le cripto-attività detenute per conto dei loro clienti, o i mezzi di accesso, siano restituiti quanto prima a tali clienti.

7. I prestatori di servizi per le cripto-attività che prestano servizi di custodia e amministrazione di cripto-attività per conto di clienti separano le partecipazioni di cripto-attività detenute per conto dei loro clienti dalle proprie partecipazioni e garantiscono che i mezzi di accesso alle cripto-attività dei loro clienti siano chiaramente identificati come tali. Essi assicurano che, nel registro distribuito, le cripto-attività dei loro clienti siano detenute in modo distinto rispetto alle proprie cripto-attività.

Le cripto-attività detenute in custodia sono giuridicamente separate dal patrimonio del prestatore di servizi per le cripto-attività, nell'interesse dei clienti del prestatore di servizi per le cripto-attività conformemente al diritto applicabile, in modo che i creditori del prestatore di servizi per le cripto-attività non abbiano diritto di rivalsa sulle cripto-attività detenute in custodia dal prestatore di servizi per le cripto-attività, in particolare in caso di insolvenza.

Il prestatore di servizi per le cripto-attività garantisce che le cripto-attività detenute in custodia siano operativamente separate dal patrimonio del prestatore di servizi per le cripto-attività.

8. I prestatori di servizi per le cripto-attività che prestano servizi di custodia e amministrazione di cripto-attività per conto di clienti sono responsabili nei confronti dei loro clienti della perdita di cripto-attività o dei mezzi di accesso alle cripto-attività a seguito di un incidente loro attribuibile. La responsabilità del prestatore di servizi per le cripto-attività è limitata al valore di mercato della cripto-attività persa al momento della sua perdita.

Gli incidenti non attribuibili al prestatore di servizi per le cripto-attività includono gli eventi rispetto ai quali il prestatore di servizi per le cripto-attività fornisce prova che sono avvenuti indipendentemente dalla prestazione del servizio in questione o indipendentemente dalle operazioni del prestatore di servizi per le cripto-attività, come un problema inerente al funzionamento del registro distribuito, che sfugge al controllo del prestatore di servizi per le cripto-attività.

9. Qualora i prestatori di servizi per le cripto-attività che prestano servizi di custodia e amministrazione di cripto-attività per conto di clienti ricorrano ad altri prestatori di servizi per le cripto-attività che prestano tali servizi, essi si avvalgono solo di prestatori di servizi per le cripto-attività autorizzati a norma dell'articolo 59.

I prestatori di servizi per le cripto-attività che prestano servizi di custodia e amministrazione di cripto-attività per conto di clienti informano i loro clienti qualora ricorrano ad altri prestatori di servizi per le cripto-attività che prestano tali servizi.

Articolo 76

Gestione di una piattaforma di negoziazione di cripto-attività

1. I prestatori di servizi per le cripto-attività che gestiscono una piattaforma di negoziazione di cripto-attività stabiliscono, mantengono e attuano norme operative chiare e trasparenti per la piattaforma di negoziazione. Tali norme operative devono almeno:

a) stabilire i processi di approvazione, inclusi obblighi di adeguata verifica della clientela commisurati al rischio di riciclaggio di denaro o finanziamento del terrorismo che il richiedente presenta in conformità della direttiva (UE) 2015/849, applicati prima di ammettere le cripto-attività alla piattaforma di negoziazione;

b) definire le eventuali categorie di esclusione per i tipi di cripto-attività che non sono ammessi alla negoziazione;

c) definire le politiche, le procedure e il livello delle eventuali commissioni per l'ammissione alla negoziazione;

d) stabilire norme oggettive e non discriminatorie e criteri proporzionati per la partecipazione alle attività di negoziazione, che promuovano un accesso equo e aperto alla piattaforma di negoziazione per i clienti disposti a negoziare;

e) stabilire norme e procedure non discrezionali per garantire una negoziazione corretta e ordinata e criteri oggettivi per l'esecuzione efficace degli ordini;

f) stabilire condizioni affinché le cripto-attività restino accessibili per la negoziazione, comprese soglie di liquidità e obblighi di informativa periodica;

g) fissare le condizioni alle quali la negoziazione di cripto-attività può essere sospesa;

h) stabilire procedure per assicurare un regolamento efficiente delle cripto-attività e dei fondi.

Ai fini del primo comma, lettera a), le norme operative indicano chiaramente che una cripto-attività non è ammessa alla negoziazione qualora non sia stato pubblicato un White Paper sulle cripto-attività corrispondente nei casi previsti dal presente regolamento.

2. Prima di ammettere una cripto-attività alla negoziazione, i prestatori di servizi per le cripto-attività che gestiscono una piattaforma di negoziazione di cripto-attività assicurano che la cripto-attività rispetti le norme operative della piattaforma di negoziazione e valutano l'adeguatezza della cripto-attività interessata. Nel valutare l'adeguatezza di una cripto-attività, i prestatori di servizi per le cripto-attività che gestiscono una piattaforma di negoziazione valutano, in particolare, l'affidabilità delle soluzioni tecniche utilizzate e la potenziale associazione ad attività illecite o fraudolente, tenendo conto dell'esperienza, delle attività comprovate e della reputazione dell'emittente di tali cripto-attività e della sua squadra di sviluppo. I prestatori di servizi per le cripto-attività che gestiscono una piattaforma di negoziazione valutano inoltre l'adeguatezza delle cripto-attività diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica di cui all'articolo 4, paragrafo 3, primo comma, lettere da a) a d).

3. Le norme operative della piattaforma di negoziazione di cripto-attività impediscono l'ammissione alla negoziazione delle cripto-attività che hanno una funzione di anonimizzazione integrata, a meno che i possessori di tali cripto-attività e la cronologia delle loro operazioni non possano essere identificati dai prestatori di servizi per le cripto-attività che gestiscono una piattaforma di negoziazione di cripto-attività.

4. Le norme operative di cui al paragrafo 1 sono redatte in una lingua ufficiale dello Stato membro d'origine o in una lingua comunemente utilizzata negli ambienti della finanza internazionale.

Se la gestione di una piattaforma di negoziazione di cripto-attività è offerta in un altro Stato membro, le norme operative di cui al paragrafo 1 sono redatte in una lingua ufficiale dello Stato membro ospitante o in una lingua comunemente utilizzata negli ambienti della finanza internazionale.

5. I prestatori di servizi per le cripto-attività che gestiscono una piattaforma di negoziazione di cripto-attività non negoziano per conto proprio sulla piattaforma di negoziazione di cripto-attività che gestiscono, anche quando prestano servizi di scambio di cripto-attività con fondi o altre cripto-attività.

6. I prestatori di servizi per le cripto-attività che gestiscono una piattaforma di negoziazione di cripto-attività sono autorizzati a effettuare negoziazioni «matched principal» unicamente laddove il cliente abbia fornito il proprio consenso in tal senso. I prestatori di servizi per le cripto-attività forniscono all'autorità competente informazioni che spieghino il loro uso della negoziazione «matched principal». L'autorità competente svolge un'azione di monitoraggio sulle attività di negoziazione «matched principal» dei prestatori di servizi per le cripto-attività, e si assicura che le loro attività di negoziazione «matched principal» continuino a ricadere nell'ambito della definizione di tale negoziazione e non generino conflitti di interesse tra i prestatori di servizi per le cripto-attività e i loro clienti.

7. I prestatori di servizi per le cripto-attività che gestiscono una piattaforma di negoziazione di cripto-attività dispongono di sistemi, procedure e dispositivi efficaci per garantire che i loro sistemi di negoziazione:

a) siano resilienti;

b) dispongano di capacità sufficienti per gestire i picchi di volume di ordini e messaggi;

c) siano in grado di garantire una negoziazione ordinata in condizioni di mercato critiche;

d) siano in grado di respingere ordini che superano le soglie predeterminate in termini di volume e di prezzo o che sono palesemente errati;

e) siano sottoposti a prove complete per garantire il rispetto delle condizioni di cui alle lettere da a) a d);

f) siano soggetti a disposizioni efficaci in materia di continuità operativa per garantire la continuità dei loro servizi in caso di disfunzione del sistema di negoziazione;

g) siano in grado di prevenire o individuare gli abusi di mercato;

h) siano sufficientemente solidi da evitare un loro uso abusivo a fini di riciclaggio di denaro o finanziamento del terrorismo.

8. I prestatori di servizi per le cripto-attività che gestiscono una piattaforma di negoziazione di cripto-attività informano la rispettiva autorità competente quando individuano casi di abuso di mercato o tentato abuso di mercato commessi nei loro sistemi di negoziazione o per loro tramite.

9. I prestatori di servizi per le cripto-attività che gestiscono una piattaforma di negoziazione di cripto-attività rendono pubblici tutti i prezzi di domanda e offerta e lo spessore degli interessi di negoziazione espressi ai prezzi pubblicizzati per le cripto-attività attraverso le loro piattaforme di negoziazione. I prestatori di servizi per le cripto-attività interessati mettono tali informazioni a disposizione del pubblico durante le ore di negoziazione su base continuativa.

10. I prestatori di servizi per le cripto-attività che gestiscono una piattaforma di negoziazione di cripto-attività rendono pubblici il prezzo, il volume e l'ora delle operazioni eseguite in relazione alle cripto-attività negoziate sulle loro piattaforme di negoziazione. Essi rendono pubblici tali dettagli per tutte queste operazioni quanto più possibile in tempo reale, nella misura in cui ciò sia tecnicamente possibile.

11. I prestatori di servizi per le cripto-attività che gestiscono una piattaforma di negoziazione di cripto-attività mettono a disposizione del pubblico le informazioni pubblicate conformemente ai paragrafi 9 e 10 a condizioni commerciali ragionevoli e garantiscono un accesso non discriminatorio a tali informazioni. Tali informazioni sono messe a disposizione gratuitamente 15 minuti dopo la pubblicazione in un formato leggibile meccanicamente e restano pubblicate per almeno due anni.

12. I prestatori di servizi per le cripto-attività che gestiscono una piattaforma di negoziazione di cripto-attività avviano il regolamento definitivo di un'operazione di cripto-attività nel registro distribuito entro 24 ore dall'esecuzione dell'operazione sulla piattaforma di negoziazione o, nel caso di operazioni regolate al di fuori del registro distribuito, al più tardi entro la fine del giorno.

13. I prestatori di servizi per le cripto-attività che gestiscono una piattaforma di negoziazione di cripto-attività garantiscono che le loro strutture tariffarie siano trasparenti, eque e non discriminatorie e che non creino incentivi per collocare, modificare o cancellare ordini o eseguire operazioni in modo da contribuire a condizioni di negoziazione anormali o ad abusi di mercato di cui al titolo VI.

14. I prestatori di servizi per le cripto-attività che gestiscono una piattaforma di negoziazione di cripto-attività mantengono le risorse e dispongono di dispositivi di back-up che consentano loro di riferire in qualsiasi momento alla rispettiva autorità competente.

15. I prestatori di servizi per le cripto-attività che gestiscono una piattaforma di negoziazione tengono a disposizione dell'autorità competente, per almeno cinque anni, i dati pertinenti relativi a tutti gli ordini in cripto-attività pubblicizzati attraverso i loro sistemi, o forniscono all'autorità competente l'accesso al book di negoziazione in modo che tale autorità sia in grado di monitorare l'attività di negoziazione. I dati pertinenti comprendono le caratteristiche dell'ordine, incluse le caratteristiche che collegano un ordine con le operazioni eseguite derivanti dall'ordine stesso.

16. L'ESMA elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare ulteriormente:

a) il modo in cui devono essere presentati i dati sulla trasparenza, incluso il livello di disaggregazione dei dati da mettere a disposizione del pubblico ai sensi dei paragrafi 1, 9 e 10;

b) il contenuto e il formato delle registrazioni nel book di negoziazione che devono essere conservate a norma del paragrafo 15.

L'ESMA presenta i progetti di norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma alla Commissione entro il 30 giugno 2024.

Alla Commissione è delegato il potere di integrare il presente regolamento adottando le norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma del presente paragrafo conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

Articolo 77

Scambio di cripto-attività con fondi o scambio di cripto-attività con altre cripto-attività

1. I prestatori di servizi per le cripto-attività che scambiano cripto-attività con fondi o altre cripto-attività stabiliscono una politica commerciale non discriminatoria che indichi, in particolare, il tipo di clienti con cui accettano di effettuare operazioni e le condizioni che tali clienti devono soddisfare.

2. I prestatori di servizi per le cripto-attività che scambiano cripto-attività con fondi o altre cripto-attività pubblicano un prezzo fisso delle cripto-attività o un metodo per determinare il prezzo delle cripto-attività che propongono di scambiare con fondi o altre cripto-attività, come pure qualsiasi limite applicabile all'importo da scambiare determinato dal prestatore di servizi per le cripto-attività.

3. I prestatori di servizi per le cripto-attività che scambiano cripto-attività con fondi o altre cripto-attività eseguono gli ordini dei clienti ai prezzi indicati quando l'ordine di scambio è definitivo. I prestatori di servizi per le cripto-attività informano i loro clienti delle condizioni necessarie affinché un ordine sia considerato definitivo.

4. I prestatori di servizi per le cripto-attività che scambiano cripto-attività con fondi o altre cripto-attività pubblicano informazioni circa le operazioni da essi eseguite, ad esempio il volume e il prezzo delle operazioni.

Articolo 78

Esecuzione di ordini di cripto-attività per conto di clienti

1. I prestatori di servizi per le cripto-attività che eseguono ordini di cripto-attività per conto di clienti adottano tutte le misure necessarie per ottenere, nell'esecuzione degli ordini, il miglior risultato possibile per i loro clienti, tenendo conto dei fattori di prezzo, costi, velocità, probabilità di esecuzione e regolamento, dimensioni, natura, condizioni di custodia delle cripto-attività o qualsiasi altra considerazione pertinente all'esecuzione dell'ordine.

Fatto salvo il primo comma, i prestatori di servizi per le cripto-attività che eseguono ordini di cripto-attività per conto di clienti non sono tenuti ad adottare le misure necessarie di cui al primo comma quando eseguono ordini di cripto-attività secondo specifiche istruzioni fornite dai loro clienti.

2. Al fine di garantire la conformità al paragrafo 1, i prestatori di servizi per le cripto-attività che eseguono ordini di cripto-attività per conto di clienti istituiscono e attuano dispositivi di esecuzione efficaci. In particolare, elaborano e attuano una strategia di esecuzione degli ordini per consentire loro di rispettare il paragrafo 1. Tale strategia di esecuzione degli ordini prevede, tra l'altro, un'esecuzione tempestiva, corretta ed efficiente degli ordini dei clienti e previene l'uso improprio, da parte dei dipendenti dei prestatori di servizi per le cripto-attività, di qualsiasi informazione relativa agli ordini dei clienti.

3. I prestatori di servizi per le cripto-attività che eseguono ordini di cripto-attività per conto di clienti forniscono ai loro clienti informazioni chiare e adeguate sulla loro strategia di esecuzione degli ordini di cui al paragrafo 2 e su qualsiasi modifica significativa alla stessa. Tali informazioni spiegano in modo chiaro, sufficientemente circostanziato e agevolmente

comprensibile dai clienti come i prestatori di servizi per le cripto-attività eseguono gli ordini dei clienti. I prestatori di servizi per le cripto-attività ottengono il consenso preliminare di ciascun cliente in merito alla strategia di esecuzione degli ordini.

4. I prestatori di servizi per le cripto-attività che eseguono ordini di cripto-attività per conto di clienti sono in grado di dimostrare ai loro clienti, su loro richiesta, di aver eseguito gli ordini conformemente alla loro strategia di esecuzione degli ordini e sono in grado di dimostrare all'autorità competente, su sua richiesta, la conformità al presente articolo.

5. Qualora la strategia di esecuzione degli ordini preveda che gli ordini dei clienti possano essere eseguiti al di fuori di una piattaforma di negoziazione, i prestatori di servizi per le cripto-attività che eseguono ordini di cripto-attività per conto di clienti informano i loro clienti di tale possibilità e ottengono il loro consenso esplicito preliminare prima di procedere all'esecuzione dei loro ordini al di fuori di una piattaforma di negoziazione, sotto forma di accordo generale o in relazione a singole operazioni.

6. I prestatori di servizi per le cripto-attività che eseguono ordini di cripto-attività per conto di clienti monitorano l'efficacia dei loro dispositivi di esecuzione degli ordini e della loro strategia di esecuzione degli ordini al fine di individuare e, se del caso, correggere eventuali carenze al riguardo. In particolare essi valutano regolarmente se le sedi di esecuzione previste nella strategia di esecuzione degli ordini assicurino il miglior risultato possibile per i clienti o se essi debbano modificare i dispositivi di esecuzione degli ordini. I prestatori di servizi per le cripto-attività che eseguono ordini di cripto-attività per conto di clienti notificano ai clienti con i quali intrattengono una relazione qualsiasi modifica rilevante dei loro dispositivi di esecuzione degli ordini o della loro strategia di esecuzione degli ordini.

Articolo 79

Collocamento di cripto-attività

1. I prestatori di servizi per le cripto-attività che collocano cripto-attività comunicano all'offerente, alla persona che chiede l'ammissione alla negoziazione o a eventuali terzi che agiscono per loro conto le informazioni seguenti prima di concludere un accordo con loro:

a) il tipo di collocamento preso in considerazione, compresa la garanzia o meno di un importo minimo di acquisto;
b) un'indicazione dell'importo delle commissioni di transazione associate al collocamento proposto;
c) i tempi, il processo e il prezzo indicativi per l'operazione proposta;
d) informazioni sugli acquirenti destinatari.

I prestatori di servizi per le cripto-attività che collocano cripto-attività ottengono, prima di collocare tali cripto-attività, il consenso degli emittenti di tali cripto-attività o di eventuali terzi che agiscono per loro conto per quanto riguarda le informazioni elencate al primo comma.

2. Le norme sui conflitti di interesse dei prestatori di servizi per le cripto-attività di cui all'articolo 72, paragrafo 1, prevedono procedure specifiche e adeguate per identificare, prevenire, gestire e comunicare qualsiasi conflitto di interesse derivante dalle situazioni seguenti:

a) i prestatori di servizi per le cripto-attività collocano le cripto-attività presso i propri clienti;
b) il prezzo proposto per il collocamento di cripto-attività è stato sovrastimato o sottostimato;
c) l'offerente ha pagato o concesso incentivi, anche non monetari, ai prestatori di servizi per le cripto-attività.

Articolo 80

Ricezione e trasmissione di ordini di cripto-attività per conto di clienti

1. I prestatori di servizi per le cripto-attività che ricevono e trasmettono ordini di cripto-attività per conto di clienti istituiscono e attuano procedure e dispositivi che consentono la trasmissione tempestiva e corretta degli ordini dei clienti ai fini dell'esecuzione su una piattaforma di negoziazione di cripto-attività o a un altro prestatore di servizi per le cripto-attività.

2. I prestatori di servizi per le cripto-attività che ricevono e trasmettono ordini di cripto-attività per conto di clienti non ricevono alcuna remunerazione né alcuno sconto o beneficio non monetario per il fatto di canalizzare gli ordini dei clienti ricevuti dai clienti verso una specifica piattaforma di negoziazione di cripto-attività o verso un altro prestatore di servizi per le cripto-attività.

3. I prestatori di servizi per le cripto-attività che ricevono e trasmettono ordini di cripto-attività per conto di clienti non abusano delle informazioni relative agli ordini pendenti dei clienti e adottano tutte le misure ragionevoli per impedire l'uso improprio di tali informazioni da parte dei loro dipendenti.

Articolo 81

Prestazione di consulenza sulle cripto-attività e prestazione di servizi di gestione del portafoglio di cripto-attività

1. I prestatori di servizi per le cripto-attività che prestano consulenza sulle cripto-attività o prestano servizi di gestione del portafoglio di cripto-attività valutano se i servizi per le cripto-attività o le cripto-attività sono adeguate ai clienti o ai potenziali clienti, tenendo in considerazione le conoscenze dei clienti e le loro esperienze di investimento in cripto-attività, i loro obiettivi di investimento, inclusa la tolleranza al rischio, e la loro la situazione finanziaria, inclusa la capacità di sostenere perdite.

2. I prestatori di servizi per le cripto-attività che prestano consulenza sulle cripto-attività informano i potenziali clienti, in tempo utile prima della prestazione della consulenza sulle cripto-attività, se la consulenza:

a) è fornita su base indipendente;

b) si basa su un'analisi del mercato ampia o più ristretta delle varie cripto-attività, anche indicando se la consulenza è limitata alle cripto-attività emesse oppure offerte da entità che hanno stretti legami con il prestatore di servizi per le cripto-attività o altro stretto rapporto legale o economico, come un rapporto contrattuale, che rischino di compromettere l'indipendenza della consulenza prestata.

3. Qualora un prestatore di servizi per le cripto-attività che presta consulenza sulle cripto-attività informi il potenziale cliente che la consulenza è prestata su base indipendente, il prestatore di servizi per le cripto-attività:

a) valuta una congrua gamma di cripto-attività disponibili sul mercato, che deve essere sufficientemente diversificata da garantire che gli obiettivi di investimento del cliente possano essere opportunamente conseguiti e che non deve essere limitata alle cripto-attività emesse o fornite:

   i. dallo stesso prestatore di servizi per le cripto-attività;

   ii. da entità che hanno stretti legami con lo stesso prestatore di servizi per le cripto-attività; o

   iii. da altre entità che hanno con lo stesso prestatore di servizi per le cripto-attività stretti rapporti legali o economici, come un rapporto contrattuale, tali da comportare il rischio di compromettere l'indipendenza della consulenza prestata;

b) non accetta né trattiene onorari, commissioni o altri benefici monetari o non monetari pagati o forniti da terzi o da una persona che agisce per conto di terzi in relazione alla prestazione del servizio ai clienti.

Fatta salva la lettera b) del primo comma, sono consentiti, nei casi in cui siano chiaramente comunicati al cliente, benefici non monetari di entità minima che possono migliorare la qualità dei servizi per le cripto-attività prestati al cliente e che, per la loro portata e natura, non pregiudicano il rispetto da parte del prestatore di servizi di cripto-attività dell'obbligo di agire nel migliore interesse del cliente.

4. I prestatori di servizi per le cripto-attività che prestano consulenza sulle cripto-attività comunicano altresì ai potenziali clienti informazioni su tutti i costi e gli oneri relativi, compresi il costo della consulenza, ove applicabile, il costo delle cripto-attività raccomandate o commercializzate al cliente e le modalità di pagamento delle cripto-attività da parte del cliente, includendo anche eventuali pagamenti a terzi.

5. I prestatori di servizi per le cripto-attività che prestano servizi di gestione del portafoglio di cripto-attività non accettano né trattengono onorari, commissioni o altri benefici monetari o non monetari pagati o forniti da un emittente, un offerente, una persona che chiede l'ammissione alla negoziazione oppure da terzi, o da una persona che agisce per conto di terzi in relazione alla prestazione di servizi di gestione del portafoglio delle cripto-attività ai loro clienti.

6. Qualora un prestatore di servizi per le cripto-attività comunichi a un potenziale cliente che la sua consulenza è prestata su base non indipendente, tale prestatore può ricevere incentivi a condizione che il pagamento o il beneficio:

a) sia concepito per accrescere la qualità del servizio prestato al cliente; e

b) non pregiudichi il rispetto dell'obbligo dei prestatori di servizi per le cripto-attività di agire in modo onesto, equo e professionale nel migliore interesse dei loro clienti.

L'esistenza, la natura e l'importo dei pagamenti o benefici di cui al paragrafo 4 o, qualora l'importo non possa essere accertato, il metodo di calcolo di tale importo, sono comunicati chiaramente al cliente, in modo completo, accurato e comprensibile, prima della prestazione dei corrispondenti servizi per le cripto-attività.

7. I prestatori di servizi per le cripto-attività che prestano consulenza sulle cripto-attività assicurano che le persone fisiche che prestano consulenza o informazioni sulle cripto-attività o un servizio per le cripto-attività per loro conto possiedano le conoscenze e le competenze necessarie per adempiere i loro obblighi. Gli Stati membri pubblicano i criteri da utilizzare per valutare tali conoscenze e competenze.

8. Ai fini della valutazione dell'adeguatezza di cui al paragrafo 1, i prestatori di servizi per le cripto-attività che prestano consulenza sulle cripto-attività o prestano servizi di gestione del portafoglio di cripto-attività ottengono dai clienti effettivi o potenziali le informazioni necessarie in merito alle loro conoscenze ed esperienze in materia di investimenti, anche in cripto-attività, ai loro obiettivi di investimento, compresa la tolleranza al rischio, alla loro situazione finanziaria, compresa la loro capacità di sostenere perdite, e alla loro comprensione di base dei rischi connessi all'acquisto di cripto-attività, in modo da consentire ai prestatori di servizi per le cripto-attività di indicare ai clienti effettivi o potenziali se le cripto-attività siano o meno adatte a loro e, in particolare, se siano in linea con la loro tolleranza al rischio e la loro capacità di sostenere perdite.

9. I prestatori di servizi per le cripto-attività che prestano consulenza sulle cripto-attività o prestano servizi di gestione del portafoglio di cripto-attività avvertono i clienti o i potenziali clienti che:

a) il valore delle cripto-attività potrebbe essere soggetto a fluttuazioni;

b) le cripto-attività potrebbero essere soggette a perdite totali o parziali;

c) le cripto-attività potrebbero non essere liquide;

d) ove applicabile, le cripto-attività non sono coperte dai sistemi di indennizzo degli investitori di cui alla direttiva 97/9/CE;

e) le cripto-attività non sono coperte dai sistemi di garanzia dei depositi di cui alla direttiva 2014/49/UE.

10. I prestatori di servizi per le cripto-attività che prestano consulenza sulle cripto-attività o prestano servizi di gestione del portafoglio di cripto-attività stabiliscono, mantengono e attuano politiche e procedure che consentano loro di raccogliere e valutare tutte le informazioni necessarie per effettuare la valutazione di cui al paragrafo 1 per ciascun cliente. Essi adottano tutte le misure ragionevoli per garantire che le informazioni raccolte sui clienti effettivi o potenziali siano attendibili.

11. Qualora i clienti non forniscano le informazioni richieste a norma del paragrafo 8, o qualora i prestatori di servizi per le cripto-attività che prestano consulenza sulle cripto-attività o prestano servizi di gestione del portafoglio di cripto-attività ritengano che i servizi per le cripto-attività o le cripto-attività non siano adatti ai loro clienti, i prestatori di servizi non raccomandano tali servizi per le cripto-attività o cripto-attività, né iniziano a prestare servizi di gestione del portafoglio di tali cripto-attività.

12. I prestatori di servizi per le cripto-attività che prestano consulenza sulle cripto-attività o prestano servizi di gestione del portafoglio di cripto-attività esaminano regolarmente, per ciascun cliente, la valutazione di adeguatezza cui al paragrafo 1 almeno ogni due anni dopo la valutazione iniziale effettuata conformemente a tale paragrafo.

13. Una volta effettuata la valutazione di adeguatezza di cui al paragrafo 1, o il suo riesame a norma del paragrafo 12, i prestatori di servizi per le cripto-attività che prestano consulenza sulle cripto-attività forniscono ai clienti una relazione sull'adeguatezza che specifica la consulenza prestata e spiega perché corrisponde alle preferenze, agli obiettivi e alle altre caratteristiche dei clienti. Tale relazione è redatta e comunicata ai clienti in formato elettronico. La relazione in oggetto, come minimo:

a) include informazioni aggiornate sulla valutazione di cui al paragrafo 1; e

b) fornisce una sintesi della consulenza prestata.

La relazione sull'adeguatezza di cui al primo comma chiarisce che la consulenza si basa sulle conoscenze e sull'esperienza del cliente in materia di investimenti in cripto-attività, sugli obiettivi di investimento del cliente, sulla tolleranza al rischio, sulla situazione finanziaria e sulla capacità di sostenere perdite.

14. I prestatori di servizi per le cripto-attività che prestano servizi di gestione del portafoglio di cripto-attività trasmettono ai loro clienti, in formato elettronico, rendiconti periodici delle attività di gestione del portafoglio svolte per loro conto. Tali rendiconti periodici contengono una rassegna equa ed equilibrata delle attività intraprese e delle prestazioni del portafoglio durante il periodo di riferimento, un rendiconto aggiornato del modo in cui le attività intraprese soddisfano le preferenze, gli obiettivi e le altre caratteristiche del cliente, nonché informazioni aggiornate sulla valutazione di adeguatezza cui al paragrafo 1 o sul suo riesame a norma del paragrafo 12.

Il rendiconto periodico di cui al primo comma del presente paragrafo è fornito ogni tre mesi, tranne nei casi in cui un cliente ha accesso a un sistema online in cui è possibile consultare valutazioni aggiornate del portafoglio del cliente e informazioni aggiornate sulla valutazione di adeguatezza di cui al paragrafo 1, e il prestatore di servizi per le cripto-attività ha prova del fatto che il cliente ha avuto accesso a una valutazione almeno una volta durante il trimestre di riferimento. Tale sistema online si configura in formato elettronico.

15. Entro il 30 dicembre 2024, l'ESMA emana orientamenti, in conformità dell'articolo 16 del regolamento (UE) n. 1095/2010, che precisano:

a) i criteri per la valutazione delle conoscenze e delle competenze del cliente conformemente al paragrafo 2;

b) le informazioni di cui al paragrafo 8; e

c) il formato del rendiconto periodico di cui al paragrafo 14.

Articolo 82

Prestazione di servizi di trasferimento di cripto-attività per conto di clienti

1. I prestatori di servizi per le cripto-attività che prestano servizi di trasferimento di cripto-attività per conto di clienti concludono un accordo con i loro clienti per specificare i loro compiti e le loro responsabilità. Tale accordo comprende almeno gli elementi seguenti:

a) l'identità delle parti dell'accordo;

b) una descrizione delle modalità del servizio di trasferimento fornito;

c) una descrizione dei sistemi di sicurezza utilizzati dal prestatore di servizi per le cripto-attività;

d) le commissioni applicate dal prestatore di servizi per le cripto-attività;

e) la legge applicabile.

2. L'ESMA, in stretta cooperazione con l'ABE, emana orientamenti, in conformità dell'articolo 16 del regolamento (UE) n. 1095/2010, per i prestatori di servizi per le cripto-attività che prestano servizi di trasferimento di cripto-attività per conto di clienti per quanto concerne le procedure e le politiche, compresi i diritti dei clienti, nel contesto dei servizi di trasferimento di cripto-attività.

CAPO 4
Acquisizione di prestatori di servizi per le cripto-attività

Articolo 83

Valutazione dei progetti di acquisizione di prestatori di servizi per le cripto-attività

1. Qualsiasi persona fisica o giuridica o combinazione di tali persone che agisca di concerto che abbia deciso di acquisire, direttamente o indirettamente («candidato acquirente»), una partecipazione qualificata in un prestatore di servizi per le cripto-attività o di aumentare, direttamente o indirettamente, tale partecipazione qualificata in modo che la quota dei diritti di voto o del capitale detenuto raggiunga o superi il 20 %, 30 % o 50 %, o in modo che il prestatore di servizi per le cripto-attività divenga la sua filiazione, lo notifica per iscritto all'autorità competente di detto prestatore di servizi per le cripto-attività, indicando l'entità della partecipazione prevista e le informazioni richieste dalle norme tecniche di regolamentazione adottate dalla Commissione conformemente all'articolo 84, paragrafo 4.

2. Qualsiasi persona fisica o giuridica che abbia deciso di cedere, direttamente o indirettamente, una partecipazione qualificata in un prestatore di servizi per le cripto-attività comunica per iscritto la propria decisione all'autorità competente prima di cedere tale partecipazione, indicandone l'entità. Tale persona informa l'autorità competente anche qualora abbia deciso di diminuire una partecipazione qualificata in modo che la quota dei diritti di voto o del capitale detenuta scenda al di sotto del 10 %, 20 %, 30 % o 50 % oppure che il prestatore di servizi per le cripto-attività cessi di essere una sua filiazione.

3. L'autorità competente comunica per iscritto di avere ricevuto la notifica prontamente e comunque entro due giorni lavorativi dal ricevimento della notifica di cui al paragrafo 1.

4. L'autorità competente valuta il progetto di acquisizione di cui al paragrafo 1 del presente articolo e le informazioni richieste ai sensi delle norme tecniche di regolamentazione adottate dalla Commissione conformemente all'articolo 84, paragrafo 4, entro 60 giorni lavorativi dalla data della conferma scritta di ricevimento di cui al paragrafo 3 del presente articolo. All'atto di confermare il ricevimento della notifica, l'autorità competenti informa il candidato acquirente della data di scadenza del periodo di valutazione.

5. Ai fini della valutazione di cui al paragrafo 4, l'autorità competente può consultare le autorità responsabili della lotta al riciclaggio di denaro e al finanziamento del terrorismo nonché le unità di informazione finanziaria e tiene debitamente conto delle loro opinioni.

6. Nell'effettuare la valutazione di cui al paragrafo 4, l'autorità competente può chiedere al candidato acquirente qualsiasi informazione supplementare che sia necessaria per completare tale valutazione. Tale richiesta è presentata prima del completamento della valutazione e in ogni caso entro il 50o giorno lavorativo dalla data della conferma scritta di ricevimento di cui al paragrafo 3. Tale richiesta è fatta per iscritto precisando le informazioni supplementari necessarie.

L'autorità competente sospende il periodo di valutazione di cui al paragrafo 4 fino a quando non abbia ricevuto le informazioni supplementari di cui al primo comma del presente paragrafo. La sospensione non supera i 20 giorni lavorativi. Qualsiasi ulteriore richiesta di informazioni supplementari o chiarimenti relativi alle informazioni ricevute presentata dall'autorità competente non comporta un'ulteriore sospensione del periodo di valutazione.

L'autorità competente può prorogare la sospensione di cui al secondo comma del presente paragrafo fino a 30 giorni lavorativi se il candidato acquirente risiede al di fuori dell'Unione o se è disciplinato dal diritto di un paese terzo.

7. L'autorità competente che, al termine della valutazione di cui al paragrafo 4, decide di opporsi al progetto di acquisizione di cui al paragrafo 1, ne dà comunicazione al candidato acquirente entro due giorni lavorativi e in ogni caso prima della data di cui al paragrafo 4 prorogata, se del caso, a norma del paragrafo 6, secondo e terzo comma. La comunicazione fornisce i motivi di tale decisione.

8. Qualora l'autorità competente non si opponga al progetto di acquisizione di cui al paragrafo 1 prima della data di cui al paragrafo 4 prorogata, se del caso, a norma del paragrafo 6, secondo e terzo comma, il progetto di acquisizione si considera approvato.

9. L'autorità competente può fissare un termine massimo per la conclusione del progetto di acquisizione di cui al paragrafo 1 e, se del caso, prorogare tale periodo massimo.

Articolo 84

Contenuto della valutazione dei progetti di acquisizione di prestatori di servizi per le cripto-attività

1. Nell'effettuare la valutazione di cui all'articolo 83, paragrafo 4, l'autorità competente valuta l'idoneità del candidato acquirente e la solidità finanziaria del progetto di acquisizione di cui all'articolo 83, paragrafo 1, sulla base di tutti i criteri seguenti:

a) la reputazione del candidato acquirente;

b) la reputazione, le conoscenze, le competenze e l'esperienza di qualsiasi persona che, in seguito al progetto di acquisizione, determinerà l'orientamento dell'attività del prestatore di servizi per le cripto-attività;

c) la solidità finanziaria del candidato acquirente, in particolare in relazione al tipo di attività prevista ed esercitata per quanto riguarda il prestatore di servizi per le cripto-attività nel quale si intende effettuare il progetto di acquisizione;

d) se il prestatore di servizi per le cripto-attività sarà in grado di rispettare e continuare a rispettare le disposizioni di cui al presente titolo;

e) l'esistenza di fondati motivi per sospettare che, in relazione al progetto di acquisizione, sia in corso o abbia avuto luogo un'operazione o un tentativo di riciclaggio di denaro o di finanziamento del terrorismo ai sensi, rispettivamente, dell'articolo 1, paragrafi 3 e 5, della direttiva (UE) 2015/849 o che il progetto di acquisizione potrebbe aumentarne il rischio.

2. L'autorità competente può opporsi al progetto di acquisizione solo se in base ai criteri di cui al paragrafo 1 del presente articolo sussistono fondati motivi per tale opposizione o se le informazioni fornite in conformità dell'articolo 83, paragrafo 4, sono incomplete o false.

3. Gli Stati membri si astengono dall'imporre condizioni preliminari per quanto concerne il livello di partecipazione qualificata che deve essere acquisito a norma del presente regolamento e non consentono alle rispettive autorità competenti di esaminare il progetto di acquisizione sotto il profilo delle necessità economiche del mercato.

4. L'ESMA, in stretta cooperazione con l'ABE, elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione che specifichino il contenuto dettagliato delle informazioni che sono necessarie per effettuare la valutazione di cui all'articolo 83, paragrafo 4, primo comma. Le informazioni richieste sono pertinenti per una valutazione prudenziale, proporzionate e adeguate alla natura del candidato acquirente e al progetto di acquisizione di cui all'articolo 83, paragrafo 1.

L'ESMA presenta alla Commissione i progetti di norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma entro il 30 giugno 2024.

Alla Commissione è delegato il potere di integrare il presente regolamento adottando le norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma del presente paragrafo conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

CAPO 5
Prestatori di servizi per le cripto-attività significativi

Articolo 85

Individuazione di prestatori di servizi per le cripto-attività significativi

1. Un prestatore di servizi per le cripto-attività è ritenuto significativo se ha nell'Unione almeno 15 milioni di utenti attivi, in media, in un anno civile, laddove tale media è calcolata come media del numero giornaliero di utenti attivi nel corso dell'intero anno civile precedente.

2. I prestatori di servizi per le cripto-attività danno notifica alle rispettive autorità competenti entro due mesi dal raggiungimento del numero di utenti attivi stabilito al paragrafo 1. Se l'autorità competente conviene che la soglia stabilito al paragrafo 1 è stata raggiunta, ne dà notifica all'ESMA.

3. Fatte salve le responsabilità delle autorità competenti ai sensi del presente regolamento, le autorità competenti degli Stati membri di origine forniscono al consiglio delle autorità di vigilanza dell'ESMA aggiornamenti annuali in merito ai seguenti sviluppi in fatto di vigilanza per quanto concerne i prestatori di servizi per le cripto-attività significativi:

a) le autorizzazioni, in corso o concluse, di cui all'articolo 59;

b) le procedure, in corso o concluse, di revoca delle autorizzazioni di cui all'articolo 64;

c) l'esercizio dei poteri di vigilanza stabiliti all'articolo 94, paragrafo 1, primo comma, lettere b), c), e), f), g), y) e aa).

L'autorità competente dello Stato membro di origine può fornire al consiglio delle autorità di vigilanza dell'ESMA aggiornamenti più frequenti o informarlo prima di qualsiasi decisione presa dall'autorità competente dello Stato membro d'origine in relazione al primo comma, lettera a), b) o c).

4. L'aggiornamento di cui al paragrafo 3, secondo comma, può essere seguito da uno scambio di opinioni in seno al consiglio delle autorità di vigilanza dell'ESMA.

5. Se del caso, l'ESMA può avvalersi dei poteri di cui agli articoli 29, 30, 31 e 31 ter del regolamento (UE) n. 1095/2010.

TITOLO VI
PREVENZIONE E DIVIETO DEGLI ABUSI DI MERCATO RELATIVI ALLE CRIPTO-ATTIVITÀ

Articolo 86

Ambito di applicazione delle norme in materia di abusi di mercato

1. Il presente titolo si applica agli atti compiuti da qualsiasi persona in relazione a cripto-attività ammesse alla negoziazione o in relazione alle quali è stata presentata una richiesta di ammissione alla negoziazione.

2. Il presente titolo si applica a qualsiasi operazione, ordine o condotta relativi alle cripto-attività di cui al paragrafo 1, indipendentemente dal fatto che tale operazione, ordine o condotta avvenga in una piattaforma di negoziazione.

3. Il presente titolo si applica alle azioni e alle omissioni, nell'Unione e nei paesi terzi, riguardanti le cripto-attività di cui al paragrafo 1.

Articolo 87

Informazioni privilegiate

1. Ai fini del presente regolamento, per informazioni privilegiate si intende:
   a) informazioni di natura precisa, che non sono state rese pubbliche e che riguardano, direttamente o indirettamente, uno o più emittenti di cripto-attività, offerenti o persone che chiedono l'ammissione alla negoziazione o una o più cripto-attività e che, se rese pubbliche, potrebbero avere un effetto significativo sui prezzi di tali cripto-attività o sul prezzo di una cripto-attività collegata;
   b) nel caso di persone incaricate dell'esecuzione di ordini di cripto-attività per conto di clienti, s'intende anche le informazioni di natura precisa trasmesse da un cliente e connesse agli ordini pendenti in cripto-attività del cliente, concernenti, direttamente o indirettamente, uno o più emittenti, offerenti o persone che chiedono l'ammissione alla negoziazione o una o più cripto-attività e che, se rese pubbliche, potrebbero avere un effetto significativo sui prezzi di tali cripto-attività o sul prezzo di una cripto-attività collegata.

2. Ai fini del paragrafo 1, si considera che le informazioni sono di natura precisa se esse fanno riferimento a una serie di circostanze esistenti o che si può ragionevolmente ritenere che vengano a prodursi o a un evento che si è verificato o del quale si può ragionevolmente ritenere che si verificherà e se tali informazioni sono sufficientemente specifiche da permettere di trarre conclusioni sul possibile effetto di detta serie di circostanze o di detto evento sui prezzi delle cripto-attività. A tal riguardo, nel caso di un processo prolungato che è inteso a concretizzare, o che determina, una particolare circostanza o un particolare evento, possono essere considerate come informazioni di natura precisa la futura circostanza o il futuro evento, nonché le tappe

intermedie di detto processo che sono collegate alla concretizzazione o alla determinazione della futura circostanza o del futuro evento.

3. Una tappa intermedia in un processo prolungato è considerata un'informazione privilegiata se, di per sé, risponde ai criteri fissati al paragrafo 2 riguardo alle informazioni privilegiate.

4. Ai fini del paragrafo 1, per informazioni che, se rese pubbliche, potrebbero avere un effetto significativo sui prezzi delle cripto-attività s'intende le informazioni che un possessore di cripto-attività ragionevole probabilmente utilizzerebbe come uno degli elementi su cui basare le proprie decisioni d'investimento.

Articolo 88

Comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate

1. Gli emittenti, gli offerenti e le persone che chiedono l'ammissione alla negoziazione comunicano quanto prima al pubblico le informazioni privilegiate di cui all'articolo 87 che li riguardano direttamente, in modo da consentire al pubblico di accedervi rapidamente e di valutarle in modo completo, corretto e tempestivo. Gli emittenti, gli offerenti e le persone che chiedono l'ammissione alla negoziazione non coniugano la comunicazione di informazioni privilegiate al pubblico con la commercializzazione delle loro attività. Gli emittenti, gli offerenti e le persone che chiedono l'ammissione alla negoziazione pubblicano e conservano sul loro sito web, per un periodo di almeno cinque anni, tutte le informazioni privilegiate che sono tenuti a comunicare al pubblico.

2. Gli emittenti, gli offerenti e le persone che chiedono l'ammissione alla negoziazione possono, sotto la propria responsabilità, ritardare la divulgazione al pubblico di informazioni privilegiate di cui all'articolo 87 purché siano soddisfatte tutte le condizioni seguenti:

a) la divulgazione immediata potrebbe pregiudicare i legittimi interessi degli emittenti, degli offerenti o delle persone che chiedono l'ammissione alla negoziazione;

b) è improbabile che il ritardo nella divulgazione abbia l'effetto di fuorviare il pubblico;

c) gli emittenti, gli offerenti o le persone che chiedono l'ammissione alla negoziazione sono in grado di garantire la riservatezza di tali informazioni.

3. Quando ha ritardato la divulgazione di informazioni privilegiate a norma del paragrafo 2, l'emittente, l'offerente o la persona che chiede l'ammissione alla negoziazione notifica tale ritardo all'autorità competente e fornisce per iscritto una spiegazione delle modalità con cui sono state soddisfatte le condizioni di cui al paragrafo 2, immediatamente dopo che le informazioni sono state divulgate al pubblico. In alternativa, gli Stati membri possono disporre che una registrazione di tale spiegazione debba essere presentata solo su richiesta dell'autorità competente.

4. Al fine di garantire condizioni uniformi di esecuzione del presente articolo, l'ESMA elabora progetti di norme tecniche di attuazione volti a stabilire gli strumenti tecnici:

a) per l'adeguata comunicazione al pubblico delle informazioni privilegiate di cui al paragrafo 1; e

b) in base ai quali la comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate di cui ai paragrafi 2 e 3 può essere ritardata.

L'ESMA presenta i progetti di norme tecniche di attuazione di cui al primo comma alla Commissione entro il 30 giugno 2024.

Alla Commissione è conferito il potere di adottare le norme tecniche di attuazione di cui al primo comma del presente paragrafo conformemente all'articolo 15 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

Articolo 89

Divieto di abuso di informazioni privilegiate

1. Ai fini del presente regolamento, si considera che vi sia abuso di informazioni privilegiate quando una persona in possesso di informazioni privilegiate utilizza tali informazioni acquisendo o cedendo, per conto proprio o per conto di terzi, direttamente o indirettamente, le cripto-attività cui tali informazioni si riferiscono. È considerato abuso di informazioni privilegiate anche l'utilizzo di informazioni privilegiate tramite annullamento o modifica di un ordine concernente cripto-attività al quale le informazioni si riferiscono quando tale ordine è stato inoltrato prima che la persona interessata entrasse in possesso di dette informazioni privilegiate. L'uso di informazioni privilegiate si configura anche quando una persona presenta, modifica o ritira un'offerta per conto proprio o per conto di terzi.

2. Nessuno può abusare o tentare di abusare di informazioni privilegiate ovvero utilizzare informazioni privilegiate sulle cripto-attività per acquisire o per cedere tali cripto-attività, direttamente o indirettamente, per conto proprio o per conto di terzi. Nessuno può raccomandare ad altri di abusare di informazioni privilegiate o indurre altri ad abusare di informazioni privilegiate.

3. Nessuno in possesso di informazioni privilegiate sulle cripto-attività raccomanda o induce un'altra persona sulla base di tali informazioni privilegiate:

a) ad acquistare o cedere tali cripto-attività; o

b) ad annullare o modificare un ordine riguardante tali cripto-attività.

4. Il ricorso a una raccomandazione o a una induzione di cui al paragrafo 3 è inteso come abuso di informazioni privilegiate ai sensi del presente articolo quando la persona che ricorre a tale raccomandazione o induzione sa o dovrebbe sapere che esse si basano su informazioni privilegiate.

5. Il presente articolo si applica a qualsiasi persona che possieda informazioni privilegiate per il fatto che:

a) è membro di organi di amministrazione, direzione o vigilanza dell'emittente, dell'offerente o della persona che chiede l'ammissione alla negoziazione;

b) ha una partecipazione al capitale dell'emittente, dell'offerente, o della persona che richiede ammissione alla negoziazione;

c) ha accesso a tali informazioni nell'esercizio di un'attività lavorativa, di una professione o di una funzione o in relazione al suo ruolo nella tecnologia a registro distribuito o in una tecnologia analoga; oppure

d) è coinvolto in attività criminali.

Il presente articolo si applica anche a qualsiasi persona che possieda informazioni privilegiate per circostanze diverse da quelle di cui al primo comma, quando detta persona sa o dovrebbe sapere che si tratta di informazioni privilegiate.

6. Quando la persona di cui al paragrafo 1 è una persona giuridica, il presente articolo si applica, conformemente al diritto nazionale, alle persone fisiche che partecipano alla decisione di effettuare l'acquisto, la cessione, la cancellazione o la modifica di un ordine per conto della persona giuridica in questione.

Articolo 90

Divieto di divulgazione illecita di informazioni privilegiate

1. Nessuno in possesso di informazioni privilegiate può divulgare illecitamente tali informazioni ad altre persone, tranne nel caso in cui tale divulgazione avvenga nell'ambito del normale esercizio di un'attività lavorativa, di una professione o di una funzione.

2. La divulgazione a terzi delle raccomandazioni o induzioni di cui all'articolo 89, paragrafo 4, si intende come divulgazione illecita di informazioni privilegiate quando la persona che divulga la raccomandazione o l'induzione sa o dovrebbe sapere che essa si basa su informazioni privilegiate.

Articolo 91

Divieto di manipolazione del mercato

1. A nessuno è consentito effettuare manipolazioni di mercato o tentare di effettuare manipolazioni di mercato.

2. Ai fini del presente regolamento, per manipolazione del mercato si intendono le attività seguenti:

a) salvo che per motivi legittimi, concludere un'operazione, collocare un ordine di negoziazione o porre in essere qualsiasi altra condotta che:
   i. fornisca, o sia suscettibile di fornire, indicazioni false o fuorvianti in merito all'offerta, alla domanda o al prezzo di una cripto-attività;
   ii. fissi, o sia suscettibile di fissare, il prezzo di una o più cripto-attività a un livello anormale o artificiale;
b) concludere un'operazione, collocare un ordine di negoziazione o porre in essere qualsiasi altra attività o condotta che incida o possa incidere sul prezzo di una o più cripto-attività utilizzando uno strumento fittizio o qualsiasi altro tipo di inganno o espediente;
c) diffondere informazioni attraverso i media, compreso Internet, o qualsiasi altro mezzo che forniscano, o è probabile che forniscano, segnali falsi o fuorvianti in merito all'offerta, alla domanda o al prezzo di una o più cripto-attività, o che fissino, o è probabile che fissino, il prezzo di una o più cripto-attività a un livello anormale o artificiale, compresa la diffusione di informazioni non confermate, qualora la persona responsabile della diffusione sapesse, o avrebbe dovuto sapere, che le informazioni erano false o fuorvianti.

3. Sono considerate manipolazione del mercato, tra l'altro, le condotte seguenti:

a) l'acquisizione di una posizione dominante sull'offerta o sulla domanda di una cripto-attività, che abbia o possa avere l'effetto di fissare, direttamente o indirettamente, i prezzi di acquisto o di vendita oppure crei, o possa creare, altre condizioni commerciali inique;
b) l'inoltro di ordini a una piattaforma di negoziazione di cripto-attività, compresa qualsiasi cancellazione o modifica degli stessi, mediante qualsiasi mezzo di negoziazione disponibile, e che produca uno degli effetti di cui al paragrafo 2, lettera a), attraverso:
   i. la compromissione o il ritardo del funzionamento della piattaforma di negoziazione di cripto-attività o l'esecuzione di qualsiasi attività che possa avere tale effetto;
   ii. l'esecuzione di azioni intese a ostacolare l'individuazione di ordini autentici sulla piattaforma di negoziazione di cripto-attività da parte delle altre persone o qualsiasi attività che possa avere tale effetto, anche mediante l'inserimento di ordini che determinano la destabilizzazione del normale funzionamento della piattaforma di negoziazione di cripto-attività;
   iii. la creazione di un segnale falso o fuorviante in merito all'offerta, alla domanda o al prezzo di una cripto-attività, in particolare mediante l'inserimento di ordini per avviare o aggravare una tendenza, o l'esecuzione di qualsiasi attività che possa avere tale effetto;

c) l'uso occasionale o abituale dei mezzi di informazione tradizionali o elettronici al fine di esprimere pareri su una cripto-attività, nella quale si sono prese posizioni in precedenza, e di approfittare successivamente degli effetti prodotti da tali pareri sul prezzo di detta cripto-attività, senza avere nel contempo reso pubblico detto conflitto di interesse in modo adeguato ed efficace.

Articolo 92

Prevenzione e individuazione di abusi di mercato

1. Chiunque predisponga o esegua a titolo professionale operazioni in cripto-attività dispone di dispositivi, sistemi e procedure efficaci per prevenire e individuare gli abusi di mercato. Tale persona è soggetta alle norme di notifica dello Stato membro in cui è registrata o ha la sede centrale o, nel caso di una succursale, dello Stato membro in cui è situata la succursale, e comunica senza indugio all'autorità competente di tale Stato membro qualsiasi ragionevole sospetto in merito a un ordine o a un'operazione, comprese eventuali cancellazioni o modifiche degli stessi, e ad altri aspetti del funzionamento della tecnologia a registro distribuito, come il meccanismo di consenso, qualora vi possano essere circostanze che indichino che un abuso di mercato sia stato commesso, sia in atto o possa essere commesso.

Le autorità competenti che ricevono una segnalazione di ordini o operazioni sospetti trasmettono immediatamente tali informazioni alle autorità competenti delle piattaforme di negoziazione interessate.

2. L'ESMA elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare ulteriormente:

a) dispositivi, sistemi e procedure adeguati affinché le persone si conformino al paragrafo 1;

b) il modello che le persone devono utilizzare per conformarsi al paragrafo 1;

c) per gli abusi di mercato transfrontalieri, procedure di coordinamento tra le autorità competenti pertinenti per individuare e sanzionare gli abusi di mercato.

L'ESMA presenta i progetti di norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma alla Commissione entro il 30 dicembre 2024.

3. Al fine di garantire la coerenza delle prassi di vigilanza di cui al presente articolo, entro il 30 giugno 2025 l'ESMA emana orientamenti, in conformità dell'articolo 16 del regolamento (UE) n. 1095/2010, sulle prassi di vigilanza tra le autorità competenti al fine di prevenire e individuare gli abusi di mercato, se non già contemplati dalle norme tecniche di regolamentazione di cui al paragrafo 2.

TITOLO VII
AUTORITÀ COMPETENTI, ABE ED ESMA

CAPO 1
Poteri delle autorità competenti e cooperazione tra le autorità competenti, l'ABE e l'ESMA

Articolo 93

Autorità competenti

1. Gli Stati membri designano le autorità competenti incaricate di svolgere le funzioni e i compiti previsti dal presente regolamento. Gli Stati membri comunicano tali autorità competenti all'ABE e all'ESMA.

2. Qualora gli Stati membri designino più di un'autorità competente ai sensi del paragrafo 1, essi stabiliscono i rispettivi compiti e designano una autorità competente come punto di contatto unico per la cooperazione amministrativa transfrontaliera tra le autorità competenti nonché con l'ABE e l'ESMA. Gli Stati membri possono designare un punto di contatto unico diverso per ciascuna di tali tipologie di cooperazione amministrativa.

3. L'ESMA pubblica sul proprio sito web un elenco delle autorità competenti designate a norma dei paragrafi 1 e 2.

Articolo 94

Poteri delle autorità competenti

1. Per adempiere i compiti loro assegnati dai titoli da II a VI del presente regolamento, le autorità competenti dispongono almeno, conformemente al diritto nazionale, dei poteri di vigilanza e di indagine seguenti:

a) di imporre a qualsiasi persona di fornire informazioni e documenti che le autorità competenti ritengono possano essere rilevanti per l'esercizio delle loro funzioni;

b) di sospendere, o esigere che un prestatore di servizi per le cripto-attività sospenda, la prestazione di servizi per le cripto-attività per un massimo di 30 giorni lavorativi consecutivi ogni volta in cui vi siano fondati motivi di sospettare che il presente regolamento sia stato violato;

c) di vietare la prestazione di servizi per le cripto-attività qualora accertino che il presente regolamento è stato violato;

d) di rendere pubbliche, o esigere che un prestatore di servizi per le cripto-attività renda pubbliche, tutte le informazioni rilevanti che potrebbero influire sulla prestazione dei servizi per le cripto-attività interessati al fine di garantire la tutela degli interessi dei clienti, in particolare dei detentori al dettaglio, o il regolare funzionamento del mercato;

e) di rendere di dominio pubblico il fatto che un prestatore di servizi per le cripto-attività non rispetta i propri obblighi;

f) di sospendere, o esigere che un prestatore di servizi per le cripto-attività sospenda, la prestazione di servizi per le cripto-attività qualora le autorità competenti ritengano che la situazione del prestatore di servizi per le cripto-attività sia tale che la prestazione del servizio per le cripto-attività pregiudicherebbe gli interessi dei clienti, in particolare dei detentori al dettaglio;

g) di imporre il trasferimento dei contratti esistenti a un altro prestatore di servizi per le cripto-attività nei casi in cui l'autorizzazione di un prestatore di servizi per le cripto-attività sia revocata conformemente all'articolo 64, previo accordo dei clienti e del prestatore di servizi per le cripto-attività al quale devono essere trasferiti i contratti;

h) qualora vi sia motivo di presumere che una persona stia prestando servizi per le cripto-attività senza autorizzazione, di ordinare la cessazione immediata dell'attività senza preavviso o imposizione di un termine;

i) di imporre agli offerenti, alle persone che chiedono l'ammissione alla negoziazione di cripto-attività o agli emittenti di token collegati ad attività o di token di moneta elettronica, di modificare il loro White Paper sulle cripto-attività o di modificare ulteriormente il loro White Paper sulle cripto-attività modificato, qualora ritengano che il White Paper sulle cripto-attività o il White Paper sulle cripto-attività modificato non contenga le informazioni richieste dagli articoli 6, 19 o 51;

j) di imporre agli offerenti, alle persone che chiedono l'ammissione alla negoziazione di cripto-attività o agli emittenti di token collegati ad attività o di token di moneta

elettronica, di modificare le loro comunicazioni di marketing, qualora ritengano che le comunicazioni di marketing non siano conformi ai requisiti stabiliti agli articoli 7, 29 o 53 del presente regolamento;

k) di imporre agli offerenti, alle persone che chiedono l'ammissione alla negoziazione di cripto-attività o agli emittenti di token collegati ad attività e di token di moneta elettronica, di includere informazioni aggiuntive nei loro White Paper sulle cripto-attività, ove necessario per la stabilità finanziaria o per la tutela degli interessi dei possessori di cripto-attività, in particolare dei detentori al dettaglio;

l) di sospendere l'offerta al pubblico o l'ammissione alla negoziazione di cripto-attività per un massimo di 30 giorni lavorativi consecutivi ogni volta in cui vi siano fondati motivi di sospettare che il presente regolamento sia stato violato;

m) di vietare l'offerta al pubblico o l'ammissione alla negoziazione di cripto-attività qualora accertino che il presente regolamento è stato violato o vi siano fondati motivi di sospettare che sarebbe violato;

n) di sospendere, o esigere che un prestatore di servizi per le cripto-attività che gestisce una piattaforma di negoziazione sospenda la negoziazione di cripto-attività per un massimo di 30 giorni lavorativi consecutivi ogni volta in cui vi siano fondati motivi di sospettare che il presente regolamento sia stato violato;

o) di vietare la negoziazione di cripto-attività su una piattaforma di negoziazione qualora accertino che il presente regolamento è stato violato o vi siano fondati motivi di sospettare che sarebbe violato;

p) di sospendere o vietare le comunicazioni di marketing qualora vi siano fondati motivi di sospettare che il presente regolamento sia stato violato;

q) di imporre agli offerenti, alle persone che chiedono l'ammissione alla negoziazione di cripto-attività, agli emittenti di token collegati ad attività o di token di moneta elettronica, o ai pertinenti prestatori di servizi per le cripto-attività, di cessare o sospendere le comunicazioni di marketing per un massimo di 30 giorni lavorativi consecutivi ogni volta in cui vi siano fondati motivi di sospettare che il presente regolamento sia stato violato;

r) di rendere di dominio pubblico il fatto che un offerente, una persona che chiede l'ammissione alla negoziazione di una cripto-attività o un emittente di un token collegato ad attività o di un token di moneta elettronica non adempie i propri obblighi a norma del presente regolamento;

s) di rendere pubbliche, o esigere che l'offerente, la persona che chiede l'ammissione alla negoziazione di una cripto-attività o l'emittente di un token collegato ad attività o di un token di moneta elettronica renda pubbliche tutte le informazioni rilevanti che possono influire sulla valutazione della cripto-attività offerta al pubblico o ammessa alla negoziazione al fine di garantire la tutela degli interessi dei possessori di cripto-attività, in particolare dei detentori al dettaglio, o il regolare funzionamento del mercato;

t) di sospendere o imporre al pertinente prestatore di servizi per le cripto-attività che gestisce la piattaforma di negoziazione di cripto-attività di sospendere le cripto-attività dalla negoziazione qualora ritengano che la situazione dell'offerente, della persona che chiede l'ammissione alla negoziazione di una cripto-attività o dell'emittente di un token collegato ad attività o di un token di moneta elettronica sia tale che la negoziazione pregiudicherebbe gli interessi dei possessori di cripto-attività, in particolare dei detentori al dettaglio;

u) qualora vi sia motivo di presumere che una persona stia emettendo token collegati ad attività o token di moneta elettronica senza autorizzazione o che una persona stia offrendo cripto-attività o chiedendo l'ammissione alla negoziazione di cripto-

attività diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica senza aver notificato un White Paper sulle cripto-attività conformemente all'articolo 8, di ordinare la cessazione immediata dell'attività senza preavviso o imposizione di un termine;

v) di adottare qualsiasi tipo di misura per garantire che un offerente o una persona che chiede l'ammissione alla negoziazione di cripto-attività, un emittente di un token collegato ad attività o di un token di moneta elettronica o un prestatore di servizi per le cripto-attività rispetti il presente regolamento, anche chiedendo la cessazione di qualsiasi pratica o condotta che le autorità competenti reputino contraria al presente regolamento;

w) di effettuare ispezioni o indagini in loco in siti diversi dalle residenze private di persone fisiche e a tal fine entrare nei locali allo scopo di avere accesso a documenti e altri dati in qualunque forma;

x) di esternalizzare verifiche o indagini a revisori o esperti;

y) di imporre la rimozione di una persona fisica dall'organo di amministrazione di un emittente di un token collegato ad attività o di un prestatore di servizi per le cripto-attività;

z) di chiedere a qualsiasi persona di adottare misure per ridurre l'entità della sua posizione o esposizione in relazione a cripto-attività;

aa) laddove non siano disponibili altri mezzi efficaci per far cessare la violazione del presente regolamento e al fine di evitare il rischio di danneggiare gravemente gli interessi dei clienti o dei possessori di cripto-attività, di adottare tutte le misure necessarie, anche chiedendo a soggetti terzi o a un'autorità pubblica di attuare tali misure, per:

   i. rimuovere i contenuti o limitare l'accesso a un'interfaccia online o imporre la visualizzazione esplicita di un'avvertenza rivolta ai clienti e ai possessori di cripto-attività quando accedono a un'interfaccia online;

   ii. imporre ai prestatori di servizi di hosting di sopprimere, disabilitare o limitare l'accesso a un'interfaccia online; o

   iii. imporre ai registri o alle autorità di registrazione del dominio di cancellare un nome di dominio completo e consentire all'autorità competente interessata di registrarlo;

ab) imporre a un emittente di un token collegato ad attività o di token di moneta elettronica, a norma dell'articolo 23, paragrafo 4, dell'articolo 24, paragrafo 3, o dell'articolo 58, paragrafo 3, di introdurre un importo nominale minimo o di limitare l'importo emesso.

2. I poteri di vigilanza e di indagine esercitati in relazione agli offerenti, alle persone che chiedono l'ammissione alla negoziazione, agli emittenti e ai prestatori di servizi per le cripto-attività, non pregiudicano i poteri conferiti alle medesime o ad altre autorità di vigilanza per quanto riguarda tali soggetti, compresi i poteri conferiti alle pertinenti autorità competenti a norma delle disposizioni nazionali che recepiscono la direttiva 2009/110/CE e i poteri di vigilanza prudenziale conferiti alla BCE a norma del regolamento (UE) n. 1024/2013.

3. Per adempiere i compiti loro assegnati dal titolo VI, le autorità competenti dispongono almeno, conformemente al diritto nazionale, dei poteri di vigilanza e di indagine seguenti, oltre ai poteri di cui al paragrafo 1:

a) di accedere a qualsiasi documento e dato sotto qualsiasi forma e di riceverne o farne una copia;

b) di richiedere o esigere informazioni da chiunque, inclusi coloro che, successivamente, partecipano alla trasmissione di ordini o all'esecuzione delle operazioni di cui

trattasi, nonché i loro superiori e, ove necessario, convocarli allo scopo di ottenere informazioni;

c) di entrare nei locali di persone fisiche o giuridiche, allo scopo di sequestrare documenti e dati sotto qualsiasi forma, quando esista un ragionevole sospetto che documenti o dati connessi all'oggetto dell'ispezione o dell'indagine possano avere rilevanza per provare un caso di abuso di informazioni privilegiate o di manipolazione del mercato;

d) di riferire fatti ai fini della promozione dell'azione penale;

e) di chiedere, nella misura in cui ciò sia consentito dal diritto nazionale, le registrazioni esistenti relative al traffico di dati conservate da un operatore di telecomunicazioni, qualora vi sia il ragionevole sospetto che sia stata commessa una violazione e che tali registrazioni possano essere rilevanti ai fini dell'indagine su una violazione degli articoli da 88 a 91;

f) di chiedere il congelamento o il sequestro di beni, o entrambi;

g) di imporre un divieto temporaneo all'esercizio dell'attività professionale;

h) di adottare tutte le misure necessarie a garantire che il pubblico sia correttamente informato con riguardo, tra l'altro, alla correzione di informazioni false o fuorvianti divulgate, anche imponendo all'offerente, alla persona che chiede l'ammissione alla negoziazione, all'emittente o ad altri che abbiano pubblicato o diffuso informazioni false o fuorvianti di pubblicare una dichiarazione di rettifica.

4. Se necessario, in base al diritto nazionale, l'autorità competente può chiedere all'autorità giudiziaria competente di decidere in merito all'esercizio dei poteri di cui ai paragrafi 1 e 2.

5. Le autorità competenti esercitano i poteri di cui ai paragrafi 1 e 2 nelle modalità seguenti:

a) direttamente;

b) in collaborazione con altre autorità, comprese le autorità competenti per la prevenzione e la lotta contro il riciclaggio di denaro e il finanziamento del terrorismo;

c) sotto la propria responsabilità, mediante delega alle autorità di cui alla lettera b);

d) rivolgendosi alle competenti autorità giudiziarie.

6. Gli Stati membri provvedono all'adozione di misure appropriate che consentano alle autorità competenti di esercitare i poteri di vigilanza e di indagine necessari allo svolgimento dei loro compiti.

7. La segnalazione di informazioni all'autorità competente ai sensi del presente regolamento non costituisce violazione di eventuali restrizioni alla divulgazione delle informazioni imposte per contratto o per via legislativa, regolamentare o amministrativa, né implica alcuna responsabilità di qualsivoglia natura in relazione a tale segnalazione.

Articolo 95

Cooperazione tra autorità competenti

1. Le autorità competenti collaborano fra loro ai fini del presente regolamento. Le autorità competenti prestano assistenza alle autorità competenti di altri Stati membri, nonché all'ABE e all'ESMA. Esse scambiano informazioni senza indebiti ritardi e cooperano nelle attività di indagine, vigilanza e contrasto delle violazioni.

Qualora abbiano stabilito, conformemente all'articolo 111, paragrafo 1, secondo comma, sanzioni penali per le violazioni del presente regolamento di cui all'articolo 111, paragrafo 1, primo comma, gli Stati membri provvedono affinché siano messe in atto misure adeguate per

far sì che le autorità competenti dispongano di tutti i poteri necessari per stabilire contatti con le autorità giudiziarie, le autorità di esercizio dell'azione penale o di giustizia penale della loro giurisdizione, al fine di ricevere informazioni specifiche sulle indagini o i procedimenti penali avviati per violazioni del presente regolamento, e di trasmetterle alle altre autorità competenti, nonché all'ABE e all'ESMA, in modo tale che possano adempiere l'obbligo di cooperazione ai fini del presente regolamento.

2. Un'autorità competente può rifiutarsi di dare seguito a una richiesta di informazioni o di cooperazione nell'ambito di un'indagine unicamente nei casi seguenti:

a) la comunicazione di informazioni pertinenti potrebbe pregiudicare la sicurezza dello Stato membro destinatario della richiesta, con particolare riferimento alla lotta contro il terrorismo e altre forme di criminalità grave;

b) l'accoglimento della richiesta potrebbe nuocere alle proprie attività di indagine o contrasto delle violazioni o, se del caso, a un'indagine penale;

c) è già stato avviato un procedimento per gli stessi atti e contro le stesse persone fisiche o giuridiche dinanzi ai tribunali di tale Stato membro;

d) nello Stato membro destinatario è già stata pronunciata una sentenza definitiva per gli stessi atti e contro le stesse persone fisiche o giuridiche.

3. Le autorità competenti provvedono, su richiesta, a fornire senza indebito ritardo le informazioni necessarie ai fini del presente regolamento.

4. Un'autorità competente può chiedere l'assistenza dell'autorità competente di un altro Stato membro ai fini di ispezioni o indagini in loco.

Un'autorità competente richiedente informa l'ABE e l'ESMA di qualsiasi richiesta presentata a norma del primo comma. Quando un'autorità competente riceve da un'autorità competente di un altro Stato membro la richiesta di eseguire un'ispezione o indagine in loco, essa può:

a) effettuare direttamente l'ispezione o l'indagine in loco;

b) consentire all'autorità competente che ha presentato la richiesta di partecipare all'ispezione o indagine in loco;

c) consentire all'autorità competente che ha presentato la richiesta di eseguire direttamente l'ispezione o indagine in loco;

d) condividere con le altre autorità competenti attività specifiche collegate all'attività di vigilanza.

5. Nel caso di un'ispezione o indagine in loco di cui al paragrafo 4, l'ESMA coordina l'ispezione o l'indagine qualora richiesto da una delle autorità competenti.

Se l'ispezione o l'indagine in loco di cui al paragrafo 4 riguarda un emittente di un token collegato ad attività o di un token di moneta elettronica, o concerne servizi per le cripto-attività relativi a token collegati ad attività o a token di moneta elettronica, l'ABE coordina l'ispezione o l'indagine qualora richiesto da una delle autorità competenti.

6. Le autorità competenti possono sottoporre la questione all'ESMA nelle situazioni in cui la richiesta di cooperazione, in particolare di scambio di informazioni, è stata respinta o non vi è stato dato seguito entro un termine ragionevole. In tali situazioni si applica mutatis mutandis l'articolo 19, paragrafo 4, del regolamento (UE) n. 1095/2010.

7. In deroga al paragrafo 6 del presente articolo, le autorità competenti possono sottoporre la questione all'ABE nelle situazioni in cui una richiesta di cooperazione, in particolare per informazioni, riguardante un emittente di un token collegato ad attività o di un token di moneta elettronica o riguardante servizi per le cripto-attività relativi a token collegati ad attività o token

di moneta elettronica, è stata respinta o non vi è stato dato seguito entro un termine ragionevole. In tali situazioni si applica mutatis mutandis l'articolo 19, paragrafo 4, del regolamento (UE) n. 1093/2010.

8. Le autorità competenti operano uno stretto coordinamento dell'attività di vigilanza per rilevare e correggere le violazioni del presente regolamento, sviluppare e promuovere migliori pratiche, agevolare la collaborazione, promuovere la coerenza dell'interpretazione e provvedere a valutazioni tra giurisdizioni in caso di disaccordo.

Ai fini del primo comma, l'ABE e l'ESMA assolvono un ruolo di coordinamento fra le autorità competenti e fra i collegi di vigilanza come stabilito all'articolo 119 allo scopo di pervenire a una cultura comune della vigilanza e a prassi di vigilanza uniformi e di garantire uniformità di procedure.

9. Se un'autorità competente accerta che qualsiasi requisito di cui al presente regolamento è stato violato, o ha motivo di sospettare che sia stato violato, essa comunica le proprie constatazioni, in modo sufficientemente circostanziato, all'autorità competente del soggetto o dei soggetti sospettati della violazione.

10. L'ESMA, in stretta cooperazione con l'ABE, elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare le informazioni da scambiare tra autorità competenti a norma del paragrafo 1.

L'ESMA presenta i progetti di norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma alla Commissione entro il 30 giugno 2024.

Alla Commissione è delegato il potere di integrare il presente regolamento adottando le norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma del presente paragrafo conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

11. L'ESMA, in stretta cooperazione con l'ABE, elabora progetti di norme tecniche di attuazione per stabilire formati, modelli e procedure standard per la cooperazione e lo scambio di informazioni tra le autorità competenti.

L'ESMA presenta i progetti di norme tecniche di attuazione di cui al primo comma alla Commissione entro il 30 giugno 2024.

Alla Commissione è conferito il potere di adottare le norme tecniche di attuazione di cui al primo comma del presente paragrafo conformemente all'articolo 15 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

Articolo 96

Cooperazione con l'ABE e l'ESMA

1. Ai fini del presente regolamento, le autorità competenti collaborano strettamente con l'ESMA in conformità del regolamento (UE) n. 1095/2010 e con l'ABE in conformità del regolamento (UE) n. 1093/2010. Esse si scambiano informazioni ai fini dell'esercizio delle loro funzioni a norma del presente capo e dei capi 2 e 3 del presente titolo.

2. Le autorità competenti forniscono senza ritardo all'ABE e all'ESMA tutte le informazioni necessarie per l'espletamento dei loro compiti in conformità rispettivamente dell'articolo 35 del regolamento (UE) n. 1093/2010 e dell'articolo 35 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

3. L'ESMA, in stretta cooperazione con l'ABE, elabora progetti di norme tecniche di attuazione per stabilire formati, modelli e procedure standard per la cooperazione e lo scambio di informazioni tra le autorità competenti e l'ABE e l'ESMA.

L'ESMA presenta i progetti di norme tecniche di attuazione di cui al primo comma alla Commissione entro il 30 giugno 2024.

Alla Commissione è conferito il potere di adottare le norme tecniche di attuazione di cui al primo comma del presente paragrafo conformemente all'articolo 15 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

Articolo 97

Promozione della convergenza nella classificazione delle cripto-attività

1. Entro il 30 dicembre 2024, le AEV emanano congiuntamente orientamenti in conformità dell'articolo 16 del regolamento (UE) n. 1093/2010, dell'articolo 16 del regolamento (UE) n. 1094/2010 e dell'articolo 16 del regolamento (UE) n. 1095/2010, per specificare il contenuto e la forma della spiegazione che accompagna il White Paper sulle cripto-attività di cui all'articolo 8, paragrafo 4, e dei pareri legali sulla qualificazione dei token collegati ad attività di cui all'articolo 17, paragrafo 1, lettera b), punto ii), e all'articolo 18, paragrafo 2, lettera e). Gli orientamenti includono un modello per la spiegazione e il parere nonché un test standardizzato per la classificazione delle cripto-attività.

2. Conformemente all'articolo 29 del regolamento (UE) n. 1093/2010, all'articolo 29 del regolamento (UE) n. 1094/2010 e all'articolo 29 del regolamento (UE) n. 1095/2010, rispettivamente, le AEV promuovono la discussione tra le autorità competenti sulla classificazione delle cripto-attività, compresa la classificazione delle cripto-attività escluse dall'ambito di applicazione del presente regolamento a norma dell'articolo 2, paragrafo 3. Le AEV identificano inoltre le fonti di potenziali divergenze negli approcci adottati dalle autorità competenti riguardo alla classificazione di tali cripto-attività e, nella misura del possibile, promuovono un approccio comune al riguardo.

3. Le autorità competenti dello Stato membro d'origine o dello Stato membro ospitante possono chiedere all'ESMA, all'EIOPA o all'ABE, a seconda dei casi, un parere sulla classificazione delle cripto-attività, comprese quelle escluse dall'ambito di applicazione del presente regolamento a norma dell'articolo 2, paragrafo 3. L'ESMA, l'EIOPA o l'ABE, se del caso, forniscono tale parere in conformità dell'articolo 29 del regolamento (UE) n. 1093/2010, dell'articolo 29 del regolamento (UE) n. 1094/2010 e dell'articolo 29 del regolamento (UE) n. 1095/2010, se del caso, entro 15 giorni lavorativi dal ricevimento della richiesta da parte delle autorità competenti.

4. Le AEV redigono congiuntamente una relazione annuale sulla base delle informazioni contenute nel registro di cui all'articolo 109 e dei risultati delle loro attività di cui ai paragrafi 2 e 3 del presente articolo, che individua le difficoltà incontrate nella classificazione delle cripto-attività e le divergenze emerse negli approcci adottati dalle autorità competenti.

Articolo 98

Cooperazione con altre autorità

Se un offerente, una persona che chiede l'ammissione alla negoziazione, un emittente di un token collegato ad attività o di un token di moneta elettronica, o un prestatore di servizi per le cripto-attività svolge attività diverse da quelle contemplate dal presente regolamento, le autorità competenti cooperano con le autorità responsabili della vigilanza o della sorveglianza di tali altre attività come previsto dal diritto dell'Unione o nazionale, comprese le autorità fiscali e le pertinenti autorità di vigilanza di paesi terzi.

Articolo 99

Dovere di informazione

Gli Stati membri notificano alla Commissione, all'ABE e all'ESMA le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative adottate in attuazione del presente titolo, incluse le eventuali norme di diritto penale pertinenti, entro il 30 giugno 2025. Gli Stati membri notificano alla Commissione, all'ABE e all'ESMA ogni successiva modifica senza indebito ritardo.

Articolo 100

Segreto d'ufficio

1. Tutte le informazioni scambiate tra le autorità competenti in applicazione del presente regolamento relativamente ad aspetti commerciali od operativi e ad altre questioni di natura economica o personale sono considerate riservate e sono soggette all'obbligo del segreto d'ufficio, salvo quando l'autorità competente dichiara al momento della loro comunicazione che è consentita la divulgazione di tali informazioni o che la stessa è necessaria a fini di procedimenti giudiziari o per casi disciplinati dal diritto tributario o penale nazionale.

2. L'obbligo del segreto d'ufficio si applica a tutte le persone fisiche e giuridiche che prestano o hanno prestato la loro opera per le autorità competenti. Le informazioni coperte dal segreto d'ufficio non possono essere divulgate ad alcuna altra persona fisica o giuridica o autorità se non in forza di atti legislativi dell'Unione o nazionali.

Articolo 101

Protezione dei dati

Per quanto riguarda il trattamento di dati personali nell'ambito del presente regolamento, le autorità competenti svolgono i loro compiti ai fini del presente regolamento conformemente al regolamento (UE) 2016/679.

Il trattamento dei dati personali effettuato dall'ABE e dall'ESMA ai fini del presente regolamento avviene conformemente al regolamento (UE) 2018/1725.

Articolo 102

Provvedimenti cautelari

1. Se l'autorità competente di uno Stato membro ospitante ha motivi chiari e dimostrabili per sospettare che vi siano irregolarità nelle attività di un offerente o di una persona che chiede l'ammissione alla negoziazione di cripto-attività o di un emittente di un token collegato ad attività o di un token di moneta elettronica, o di un prestatore di servizi per le cripto-attività, ne informa l'autorità competente dello Stato membro d'origine e l'ESMA.

Se le irregolarità di cui al primo comma riguardano un emittente di un token collegato ad attività o un token di moneta elettronica, o un servizio per le cripto-attività relativo a token collegati ad attività o token di moneta elettronica, l'autorità competente dello Stato membro ospitante ne informa anche l'ABE.

2. Se, nonostante le misure adottate dall'autorità competente dello Stato membro d'origine, le irregolarità di cui al paragrafo 1 persistono, dando luogo a una violazione del presente regolamento, l'autorità competente dello Stato membro ospitante, dopo averne informato l'autorità competente dello Stato membro d'origine, l'ESMA e, se del caso, l'ABE, adotta tutte le misure opportune per tutelare i clienti dei prestatori di servizi per le cripto-attività e i possessori di cripto-attività, in particolare i detentori al dettaglio. Tali misure comprendono il divieto per l'offerente, la persona che chiede l'ammissione alla negoziazione, l'emittente del token collegato ad attività o del token di moneta elettronica o il prestatore di servizi per le cripto-attività di svolgere ulteriori attività nello Stato membro ospitante. L'autorità competente ne informa senza indebito ritardo l'ESMA e, se del caso, l'ABE. L'ESMA e, se del caso, l'ABE, ne informano la Commissione senza indebito ritardo.

3. Qualora un'autorità competente dello Stato membro d'origine sia in disaccordo su qualsiasi misura adottata da un'autorità competente dello Stato membro ospitante a norma del paragrafo 2 del presente articolo, può sottoporre la questione all'ESMA. In tali situazioni si applica mutatis mutandis l'articolo 19, paragrafo 4, del regolamento (UE) n. 1095/2010.

In deroga al primo comma del presente paragrafo, se le misure di cui al paragrafo 2 del presente articolo riguardano un emittente di un token collegato ad attività o token di moneta elettronica, o un servizio per le cripto-attività relativo a token collegati ad attività o a token di moneta elettronica, l'autorità competente dello Stato membro ospitante può sottoporre la questione all'ABE. In tali situazioni si applica mutatis mutandis l'articolo 19, paragrafo 4, del regolamento (UE) n. 1093/2010.

Articolo 103

Poteri di intervento temporaneo dell'ESMA

1. Conformemente all'articolo 9, paragrafo 5, del regolamento (UE) n. 1095/2010, ove siano soddisfatte le condizioni di cui al presente articolo, paragrafi 2 e 3, l'ESMA può vietare o limitare temporaneamente:

a) la commercializzazione, la distribuzione o la vendita di talune cripto-attività diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica o di cripto-attività diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica con determinate caratteristiche specifiche; o

b) un tipo di attività o prassi relativa alle cripto-attività diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica.

Il divieto o la restrizione possono applicarsi soltanto in determinate circostanze, o essere soggetti a deroghe, specificate dall'ESMA.

2. L'ESMA adotta una misura a norma del paragrafo 1 solo se sono soddisfatte tutte le condizioni seguenti:

a) il divieto o la restrizione proposti sono volti a fronteggiare un timore significativo in materia di tutela degli investitori o una minaccia all'ordinato funzionamento e all'integrità dei mercati delle cripto-attività o alla stabilità dell'insieme o di una parte del sistema finanziario dell'Unione;

b) i requisiti regolamentari applicabili a norma del diritto dell'Unione alle cripto-attività e ai servizi per le cripto-attività pertinenti non affrontano la minaccia in questione;

c) un'autorità competente pertinente non ha adottato misure per affrontare la minaccia in questione o le misure adottate non affrontano tale minaccia in maniera adeguata.

3. Quando adotta una misura a norma del paragrafo 1, l'ESMA garantisce che la misura:

a) non abbia un effetto negativo sull'efficienza dei mercati delle cripto-attività o sui possessori di cripto-attività o i clienti destinatari di servizi per le cripto-attività che sia sproporzionato rispetto ai suoi benefici; e

b) non crei un rischio di arbitraggio regolamentare.

Quando le autorità competenti hanno adottato una misura a norma dell'articolo 105, l'ESMA può adottare una delle misure di cui al paragrafo 1 del presente articolo senza emettere un parere di cui all'articolo 106, paragrafo 2.

4. Prima di decidere di adottare una misura a norma del paragrafo 1, l'ESMA notifica alle autorità competenti pertinenti la misura che intende adottare.

5. L'ESMA pubblica sul suo sito web l'avviso relativo a una decisione di adottare una misura a norma del paragrafo 1. Nell'avviso sono specificati i dettagli del divieto o della

restrizione imposti nonché il termine, successivo alla pubblicazione dell'avviso, a decorrere dal quale le misure entreranno in vigore. Il divieto o la restrizione si applicano unicamente alle attività compiute dopo l'entrata in vigore della misura.

6. L'ESMA riesamina il divieto o la restrizione imposti a norma del paragrafo 1 a intervalli appropriati e almeno ogni sei mesi. Dopo almeno due rinnovi consecutivi e sulla base di un'analisi adeguata che valuta l'impatto sui consumatori, l'ESMA può decidere in merito al rinnovo annuale del divieto o della restrizione.

7. Le misure adottate dall'ESMA a norma del presente articolo prevalgono su qualsiasi misura precedentemente adottata dalle autorità competenti pertinenti sulla stessa questione.

8. La Commissione adotta atti delegati conformemente all'articolo 139 al fine di integrare il presente regolamento precisando i criteri e i fattori di cui l'ESMA deve tenere conto nel determinare se vi sia un timore significativo in materia di tutela degli investitori o una minaccia all'ordinato funzionamento e all'integrità dei mercati delle cripto-attività o alla stabilità dell'insieme o di una parte del sistema finanziario dell'Unione ai fini del paragrafo 2, lettera a), del presente articolo.

Articolo 104

Poteri di intervento temporaneo dell'ABE

1. Conformemente all'articolo 9, paragrafo 5, del regolamento (UE) n. 1093/2010, ove siano soddisfatte le condizioni di cui al presente articolo, paragrafi 2 e 3, l'ABE può vietare o limitare temporaneamente:

a) la commercializzazione, la distribuzione o la vendita di taluni token collegati ad attività o token di moneta elettronica o di token collegati ad attività o token di moneta elettronica con determinate caratteristiche specifiche; o

b) un tipo di attività o prassi relativa ai token collegati ad attività o ai token di moneta elettronica.

Il divieto o la restrizione possono applicarsi soltanto in determinate circostanze, o essere soggetti a deroghe, specificate dall'ABE.

2. L'ABE adotta una misura a norma del paragrafo 1 solo se sono soddisfatte tutte le condizioni seguenti:

a) il divieto o la restrizione proposti sono volti a fronteggiare un timore significativo in materia di tutela degli investitori o una minaccia all'ordinato funzionamento e all'integrità dei mercati delle cripto-attività o alla stabilità dell'insieme o di una parte del sistema finanziario dell'Unione;

b) i requisiti regolamentari applicabili a norma del diritto dell'Unione ai pertinenti token collegati ad attività, ai token di moneta elettronica o ai servizi per le cripto-attività a essi correlati non affrontano la minaccia in questione;

c) un'autorità competente pertinente non ha adottato misure per affrontare la minaccia in questione o le misure adottate non affrontano tale minaccia in maniera adeguata.

3. Quando adotta una misura a norma del paragrafo 1, l'ABE garantisce che la misura:

a) non abbia un effetto negativo sull'efficienza dei mercati delle cripto-attività o sui possessori di token collegati ad attività o token di moneta elettronica o i clienti destinatari di servizi per cripto-attività che sia sproporzionato rispetto ai suoi benefici; e

b) non crei un rischio di arbitraggio regolamentare.

Quando le autorità competenti hanno adottato una misura a norma dell'articolo 105, l'ABE può adottare una delle misure di cui al paragrafo 1 del presente articolo senza emettere un parere di cui all'articolo 106, paragrafo 2.

4. Prima di decidere di adottare una misura a norma del paragrafo 1, l'ABE notifica all'autorità competente pertinente la misura che intende adottare.

5. L'ABE pubblica sul suo sito web l'avviso relativo a una decisione di adottare una misura a norma del paragrafo 1. Nell'avviso sono specificati i dettagli del divieto o della restrizione imposti nonché il termine, successivo alla pubblicazione dell'avviso, a decorrere dal quale le misure entreranno in vigore. Il divieto o la restrizione si applicano unicamente alle attività compiute dopo l'entrata in vigore della misura.

6. L'ABE riesamina il divieto o la restrizione imposti a norma del paragrafo 1 a intervalli appropriati e almeno ogni sei mesi. Dopo almeno due rinnovi consecutivi e sulla base di un'analisi adeguata che valuta l'impatto sui consumatori, l'ABE può decidere in merito al rinnovo annuale del divieto o della restrizione.

7. Le misure adottate dall'ABE a norma del presente articolo prevalgono su qualsiasi misura precedentemente adottata dall'autorità competente pertinente sulla stessa questione.

8. La Commissione adotta atti delegati conformemente all'articolo 139 al fine di integrare il presente regolamento precisando i criteri e i fattori di cui l'ABE deve tenere conto nel determinare se vi sia un timore significativo in materia di tutela degli investitori o una minaccia all'ordinato funzionamento e all'integrità dei mercati delle cripto-attività o alla stabilità dell'insieme o di una parte del sistema finanziario dell'Unione ai fini del paragrafo 2, lettera a), del presente articolo.

Articolo 105

Intervento sui prodotti da parte delle autorità competenti

1. Un'autorità competente può vietare o limitare, all'interno del suo Stato membro o a partire dallo stesso:

a) la commercializzazione, la distribuzione o la vendita di talune cripto-attività o di cripto-attività con determinate caratteristiche specifiche; o

b) un tipo di attività o prassi relativa alle cripto-attività.

2. Un'autorità competente adotta una misura a norma del paragrafo 1 solo se ha fondati motivi di ritenere che:

a) una cripto-attività desti un timore significativo in materia di tutela degli investitori o rappresenti una minaccia all'ordinato funzionamento e all'integrità dei mercati delle cripto-attività o alla stabilità dell'insieme o di una parte del sistema finanziario di almeno uno Stato membro;

b) i requisiti regolamentari vigenti a norma del diritto dell'Unione applicabili alla cripto-attività o al servizio per le cripto-attività in questione non affrontano in maniera sufficiente i rischi di cui alla lettera a) e una migliore vigilanza o applicazione dei requisiti esistenti non consentirebbe di affrontare la questione in modo più efficace;

c) la misura è proporzionata tenendo conto della natura dei rischi individuati, del livello di sofisticazione degli investitori o dei partecipanti al mercato interessati e del suo probabile impatto sugli investitori e i partecipanti al mercato che potrebbero detenere o utilizzare la cripto-attività o il servizio per le cripto-attività in questione, ovvero trarre beneficio dagli stessi;

d) l'autorità competente ha debitamente consultato le autorità competenti degli altri Stati membri sui quali la misura potrebbe incidere in modo significativo; e

e) la misura non ha un effetto discriminatorio sui servizi o sulle attività fornite a partire da un altro Stato membro.

Se ricorrono le condizioni descritte al primo comma del presente paragrafo, l'autorità competente ha facoltà di imporre in via precauzionale il divieto o la restrizione di cui al paragrafo 1 prima che una cripto-attività sia commercializzata, distribuita o venduta alla clientela.

L'autorità competente può decidere di applicare il divieto o la restrizione di cui al paragrafo 1 solo in determinate circostanze o di assoggettarli a deroghe.

3. L'autorità competente non impone un divieto o una restrizione a norma del presente articolo se non ha comunicato a tutte le altre autorità competenti e all'ESMA o all'ABE, per i token collegati ad attività e i token di moneta elettronica, per iscritto o in un'altra forma concordata tra le autorità, almeno un mese prima della data in cui si prevede che la misura entrerà in vigore, i particolari seguenti:

a) la cripto-attività o l'attività o prassi cui si riferisce la misura proposta;

b) la natura precisa del divieto o della restrizione proposti e la data in cui dovrebbero entrare in vigore; e

c) gli elementi sui quali si fonda la decisione e che inducono l'autorità competente a ritenere che tutte le condizioni di cui al paragrafo 2, primo comma, sono soddisfatte.

4. In casi eccezionali, ove lo ritenga necessario per prevenire un danno risultante dalla cripto-attività o dall'attività o prassi di cui al paragrafo 1, l'autorità competente può adottare una misura urgente in via provvisoria, dopo aver notificato per iscritto a tutte le altre autorità competenti e all'ESMA, almeno 24 ore prima della prevista entrata in vigore della misura, a condizione che siano soddisfatti tutti i criteri elencati al presente articolo e sia inoltre stabilito chiaramente che un periodo di notifica di un mese non servirebbe ad affrontare in maniera adeguata il timore o la minaccia specifici. La durata delle misure adottate in via provvisoria non supera i tre mesi.

5. L'autorità competente pubblica sul suo sito web l'avviso relativo a una decisione di imporre un divieto o una restrizione di cui al paragrafo 1. Nell'avviso sono specificati i dettagli del divieto o della restrizione imposti nonché il termine, successivo alla pubblicazione dell'avviso, a decorrere dal quale le misure entreranno in vigore e gli elementi sui quali si fonda la decisione dell'autorità competente e che la inducono a ritenere che tutte le condizioni di cui al paragrafo 2, primo comma, sono soddisfatte. Il divieto o la restrizione si applicano unicamente alle attività dopo l'entrata in vigore delle misure.

6. L'autorità competente revoca il divieto o la restrizione quando vengono meno le condizioni di cui al paragrafo 2.

7. La Commissione adotta atti delegati conformemente all'articolo 139 al fine di integrare il presente regolamento precisando i criteri e i fattori di cui l'autorità competente deve tenere conto nel determinare se vi sia un timore significativo in materia di tutela degli investitori o una minaccia all'ordinato funzionamento e all'integrità dei mercati delle cripto-attività o alla stabilità dell'insieme o di una parte del sistema finanziario di almeno uno Stato membro ai fini del paragrafo 2, primo comma, lettera a).

Articolo 106

Coordinamento con l'ESMA o l'ABE

1. L'ESMA o, per i token collegati ad attività e i token di moneta elettronica, l'ABE svolge un ruolo di facilitazione e coordinamento in relazione alle misure adottate dalle autorità competenti a norma dell'articolo 105. L'ESMA o, per i token collegati ad attività e i token di moneta elettronica, l'ABE, garantisce che le misure adottate da un'autorità competente siano giustificate e proporzionate e che le autorità competenti adottino, se del caso, un approccio coerente.

2. Dopo aver ricevuto la comunicazione a norma dell'articolo 105, paragrafo 3, di una misura da adottare a norma di tale articolo, l'ESMA o, per i token collegati ad attività e i token di moneta elettronica, l'ABE, emette un parere per confermare che il divieto o la restrizione siano giustificati e proporzionati. Se l'ESMA o, per i token collegati ad attività e i token di moneta elettronica, l'ABE, ritiene necessario che altre autorità competenti adottino misure per affrontare il rischio, lo dichiara nel suo parere. Il parere è pubblicato sul sito web dell'ESMA o, per i token collegati ad attività e i token di moneta elettronica, dell'ABE.

3. Se un'autorità competente propone di adottare o adotta misure contrarie a un parere emesso dall'ESMA o dall'ABE a norma del paragrafo 2 o si astiene dall'adottare le misure raccomandate in tale parere, pubblica immediatamente sul suo sito web un avviso in cui spiega in modo esauriente le proprie motivazioni.

Articolo 107

Cooperazione con i paesi terzi

1. Le autorità competenti degli Stati membri, ove necessario, concludono accordi di cooperazione con le autorità di vigilanza di paesi terzi in merito allo scambio di informazioni con tali autorità di vigilanza e all'applicazione degli obblighi di cui al presente regolamento in tali paesi terzi. Tali accordi di cooperazione garantiscono almeno uno scambio efficiente di informazioni che consente alle autorità competenti di svolgere i propri compiti a norma del presente regolamento.

Un'autorità competente informa l'ABE, l'ESMA e le altre autorità competenti quando intende concludere un accordo di questo tipo.

2. L'ESMA, in stretta cooperazione con l'ABE, agevola e coordina, ove possibile, l'elaborazione di accordi di cooperazione tra le autorità competenti e le pertinenti autorità di vigilanza dei paesi terzi.

3. L'ESMA, in stretta cooperazione con l'ABE, elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione che stabiliscono un modello di documento per gli accordi di cooperazione di cui al paragrafo 1 destinato a essere utilizzato dalle autorità competenti degli Stati membri ove possibile.

L'ESMA presenta i progetti di norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma alla Commissione entro il 30 giugno 2024.

Alla Commissione è delegato il potere di integrare il presente regolamento adottando le norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma del presente paragrafo, in conformità degli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

4. L'ESMA inoltre, in stretta cooperazione con l'ABE, agevola e coordina, ove possibile, lo scambio tra le autorità competenti delle informazioni ottenute dalle autorità di vigilanza di paesi terzi che potrebbero essere rilevanti ai fini dell'adozione di misure nell'ambito del capo 3 del presente titolo.

5. Le autorità competenti concludono accordi di cooperazione che prevedono lo scambio di informazioni con le autorità di vigilanza di paesi terzi solo se le informazioni divulgate sono soggette a garanzie di segreto d'ufficio almeno equivalenti a quelle previste dall'articolo 100. Tale scambio di informazioni è finalizzato all'assolvimento delle funzioni di dette autorità competenti a norma del presente regolamento.

Articolo 108

Trattamento dei reclami da parte delle autorità competenti

1. Le autorità competenti istituiscono procedure che consentano ai clienti e alle altre parti interessate, comprese le associazioni dei consumatori, di presentare loro reclami in merito alle presunte violazioni del presente regolamento da parte degli offerenti, delle persone che chiedono l'ammissione alla negoziazione, degli emittenti di token collegati ad attività o di token di moneta elettronica, o dei prestatori di servizi per le cripto-attività. I reclami sono accettati per iscritto, anche in forma elettronica, e in una lingua ufficiale dello Stato membro in cui è presentato il reclamo o in una lingua accettata dalle autorità competenti di tale Stato membro.

2. Le informazioni sulle procedure di trattamento dei reclami di cui al paragrafo 1 del presente articolo sono messe a disposizione sul sito web di ciascuna autorità competente e sono comunicate all'ABE e all'ESMA. L'ESMA pubblica i collegamenti ipertestuali alle sezioni dei siti web delle autorità competenti relative alle procedure di trattamento dei reclami nel registro delle cripto-attività di cui all'articolo 109.

CAPO 2
Registro dell'ESMA

Articolo 109

Registro dei White Paper sulle cripto-attività, degli emittenti di token collegati ad attività e di token di moneta elettronica e dei prestatori di servizi per le cripto-attività

1. L'ESMA istituisce un registro:
   a) dei White Paper sulle cripto-attività diverse dai token collegati ad attività e dai token di moneta elettronica;
   b) degli emittenti di token collegati ad attività;
   c) degli emittenti di token di moneta elettronica; e
   d) dei prestatori di servizi per le cripto-attività.

Il registro dell'ESMA è messo a disposizione del pubblico sul suo sito web ed è aggiornato periodicamente. Per facilitare tale aggiornamento, le autorità competenti comunicano all'ESMA qualsiasi modifica che venga loro notificata relativa alle informazioni di cui ai paragrafi da 2 a 5.

Le autorità competenti forniscono all'ESMA i dati necessari per la classificazione dei White Paper sulle cripto-attività nel registro, come indicato in conformità del paragrafo 8.

2. Per quanto riguarda i White Paper sulle cripto-attività diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica, il registro contiene i White Paper sulle cripto-attività e i White Paper sulle cripto-attività modificati. Le versioni obsolete dei White Paper sulle cripto-attività sono conservate in un archivio separato e chiaramente contrassegnate come versioni obsolete.

3. Per quanto riguarda gli emittenti di token collegati ad attività, il registro contiene le informazioni seguenti:
   a) il nome, la forma giuridica e l'identificativo della persona giuridica dell'emittente;
   b) la denominazione commerciale, l'indirizzo fisico, il numero di telefono, l'indirizzo di posta elettronica e il sito web dell'emittente;
   c) i White Paper sulle cripto-attività e i White Paper sulle cripto-attività modificati. Le versioni obsolete del White Paper sulle cripto-attività sono conservate in un archivio separato e chiaramente contrassegnate come versioni obsolete;
   d) l'elenco degli Stati membri ospitanti dove l'emittente richiedente intende offrire un token collegato ad attività al pubblico o intende richiedere l'ammissione alla negoziazione dei token collegati ad attività;

e) la data d'inizio, o, se ancora ignota al momento della notifica da parte dell'autorità competente, la data d'inizio prevista, dell'offerta al pubblico o dell'ammissione alla negoziazione;

f) qualsiasi altro servizio prestato dall'emittente non contemplato dal presente regolamento, con un riferimento al diritto dell'Unione o nazionale applicabile;

g) la data dell'autorizzazione ad offrire al pubblico o richiedere l'ammissione alla negoziazione di token collegati ad attività o dell'autorizzazione come ente creditizio e, se del caso, della revoca di una di tali autorizzazioni.

4. Per quanto riguarda gli emittenti di token di moneta elettronica, il registro contiene le informazioni seguenti:

a) il nome, la forma giuridica e l'identificativo della persona giuridica dell'emittente;

b) la denominazione commerciale, l'indirizzo fisico, il numero di telefono, l'indirizzo di posta elettronica e il sito web dell'emittente;

c) i White Paper sulle cripto-attività e i White Paper sulle cripto-attività modificati. Le versioni obsolete del White Paper sulle cripto-attività sono conservate in un archivio separato e chiaramente contrassegnate come versioni obsolete;

d) la data d'inizio, o, se ancora ignota al momento della notifica da parte dell'autorità competente, la data d'inizio prevista, dell'offerta al pubblico o dell'ammissione alla negoziazione;

e) qualsiasi altro servizio prestato dall'emittente non contemplato dal presente regolamento, con un riferimento al diritto dell'Unione o nazionale applicabile;

f) la data dell'autorizzazione come ente creditizio o come istituto di moneta elettronica e, se del caso, della revoca di tale autorizzazione.

5. Per quanto riguarda i prestatori di servizi per le cripto-attività, il registro contiene le informazioni seguenti:

a) il nome, la forma giuridica e l'identificativo della persona giuridica del prestatore di servizi per le cripto-attività e, se del caso, delle succursali del prestatore di servizi per le cripto-attività;

b) la denominazione commerciale, l'indirizzo fisico, il numero di telefono, l'indirizzo di posta elettronica e il sito web del prestatore di servizi per le cripto-attività e, se del caso, della piattaforma di negoziazione di cripto-attività gestita dal prestatore di servizi per le cripto-attività;

c) il nome e indirizzo dell'autorità competente che ha rilasciato l'autorizzazione e i suoi recapiti;

d) l'elenco dei servizi per le cripto-attività che il prestatore di servizi per le cripto-attività presta;

e) l'elenco degli Stati membri ospitanti nei quali il prestatore di servizi per le cripto-attività intende prestare servizi per le cripto-attività;

f) la data d'inizio, o, se ancora ignota al momento della notifica da parte dell'autorità competente, la data d'inizio prevista, della prestazione di servizi per le cripto-attività;

g) qualsiasi altro servizio prestato dal prestatore di servizi per le cripto-attività non contemplato dal presente regolamento, con un riferimento al diritto dell'Unione o nazionale applicabile;

h) la data dell'autorizzazione e, se del caso, della revoca dell'autorizzazione.

6. Le autorità competenti notificano all'ESMA senza indugio le misure di cui all'articolo 94, paragrafo 1, primo comma, lettera b), c), f), l), m), n), o) o t), e i provvedimenti cautelari adottati a norma dell'articolo 102 che incidono sulla prestazione di servizi per le cripto-attività

o sull'emissione, sull'offerta al pubblico o sull'utilizzo di cripto-attività. L'ESMA inserisce tali informazioni nel registro.

7. Qualsiasi revoca dell'autorizzazione di un emittente di un token collegato ad attività, di un emittente di un token di moneta elettronica, o di un prestatore di servizi per le cripto-attività, e qualsiasi misura notificata conformemente al paragrafo 6 rimane pubblicata nel registro per cinque anni.

8. L'ESMA elabora progetti di norme tecniche di regolamentazione per specificare ulteriormente i dati necessari per la classificazione per tipo di cripto-attività dei White Paper sulle cripto-attività, compresi gli identificativi della persona giuridica, nel registro e per specificare le modalità pratiche per assicurare che tali dati siano leggibili meccanicamente.

L'ESMA presenta i progetti di norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma alla Commissione entro il 30 giugno 2024.

Alla Commissione è delegato il potere di integrare il presente regolamento adottando le norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma del presente paragrafo conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

Articolo 110

Registro delle entità non conformi che prestano servizi per le cripto-attività

1. L'ESMA istituisce un registro non esaustivo delle entità che prestano servizi per le cripto-attività in violazione dell'articolo 59 o 61.

2. Il registro contiene almeno la denominazione commerciale o il sito web di un'entità non conforme e il nome dell'autorità competente che ha trasmesso le informazioni.

3. Il registro è accessibile al pubblico sul sito web dell'ESMA in un formato leggibile meccanicamente ed è aggiornato periodicamente per tenere conto di eventuali cambiamenti delle circostanze o di eventuali informazioni comunicate all'ESMA in merito alle entità non conformi registrate. Il registro permette l'accesso centralizzato alle informazioni trasmesse dalle autorità competenti degli Stati membri o di paesi terzi nonché dall'ABE.

4. L'ESMA aggiorna il registro per includervi informazioni su qualsiasi caso di violazione del presente regolamento indentificato di propria iniziativa a norma dell'articolo 17 del regolamento (UE) n. 1095/2010, nel quale ha adottato una decisione a norma del paragrafo 6 di tale articolo nei confronti di un soggetto non conforme che presta servizi per le cripto-attività, o qualsiasi informazione relativa a soggetti che prestano servizi per le cripto-attività senza la necessaria autorizzazione o registrazione trasmessa dalle autorità di vigilanza competenti di paesi terzi.

5. Nei casi di cui al paragrafo 4 del presente articolo, l'ESMA può esercitare i poteri di vigilanza e di indagine delle autorità competenti di cui all'articolo 94, paragrafo 1, nei confronti dei soggetti non conformi che prestano servizi per le cripto-attività.

CAPO 3
Sanzioni amministrative e altre misure amministrative da parte delle autorità competenti

Articolo 111

Sanzioni amministrative e altre misure amministrative

1. Fatti salvi le sanzioni penali, nonché i poteri di vigilanza e di indagine delle autorità competenti di cui all'articolo 94, gli Stati membri, conformemente al diritto nazionale, provvedono

affinché le autorità competenti abbiano il potere di adottare le sanzioni amministrative e altre misure amministrative adeguate in relazione almeno alle violazioni seguenti:

a) violazioni degli articoli da 4 a 14;

b) violazioni degli articoli 16, 17, 19, 22, 23, 25, degli articoli da 27 a 41 e degli articoli 46 e 47;

c) violazioni degli articoli da 48 a 51, degli articoli 53, 54 e 55;

d) violazioni degli articoli 59, 60, 64 e degli articoli da 65 a 83;

e) violazioni degli articoli da 88 a 92;

f) l'omessa collaborazione o il mancato seguito dato nell'ambito di un'indagine, un'ispezione o una richiesta di cui all'articolo 94, paragrafo 3.

Gli Stati membri possono decidere di non stabilire norme relative alle sanzioni amministrative se le violazioni di cui al primo comma, lettere a), b, c), d) o e), sono già soggette a sanzioni penali nel rispettivo diritto nazionale al 30 giugno 2024. In questo caso, gli Stati membri comunicano dettagliatamente alla Commissione, all'ESMA e all'ABE le pertinenti norme di diritto penale.

Entro il 30 giugno 2024 gli Stati membri comunicano dettagliatamente le norme di cui al primo e al secondo comma alla Commissione, all'ABE e all'ESMA. Essi comunicano inoltre senza ritardo alla Commissione, all'ESMA e all'ABE ogni successiva modifica.

2. Gli Stati membri, in conformità del rispettivo diritto nazionale, provvedono affinché le autorità competenti abbiano il potere di imporre almeno le sanzioni amministrative e altre misure amministrative seguenti in caso di violazioni di cui al paragrafo 1, primo comma, lettere da a) a d):

a) una dichiarazione pubblica indicante la persona fisica o giuridica responsabile e la natura della violazione;

b) un'ingiunzione diretta alla persona fisica o giuridica responsabile di porre termine al comportamento che costituisce la violazione e di astenersi da ripeterlo;

c) sanzioni amministrative pecuniarie massime di importo pari almeno al doppio dell'ammontare dei profitti realizzati o delle perdite evitate grazie alla violazione, se questi possono essere determinati, anche se supera gli importi massimi di cui alla lettera d) del presente paragrafo, per quanto riguarda le persone fisiche, o al paragrafo 3 per quanto riguarda le persone giuridiche;

d) in caso di persone fisiche, sanzioni amministrative pecuniarie massime pari almeno a 700 000 EUR o, negli Stati membri la cui valuta ufficiale non è l'euro, al corrispondente valore nella valuta ufficiale al 29 giugno 2023.

3. Gli Stati membri, in conformità del rispettivo diritto nazionale, provvedono affinché le autorità competenti abbiano il potere di imporre, in caso di violazioni commesse da persone giuridiche, sanzioni amministrative massime di almeno:

a) 5 000 000 EUR o, negli Stati membri la cui valuta ufficiale non è l'euro, il corrispondente valore nella valuta ufficiale al 29 giugno 2023, per le violazioni di cui al paragrafo 1, primo comma, lettere da a) a d);

b) il 3 % del fatturato totale annuo della persona giuridica in base agli ultimi bilanci disponibili approvati dall'organo di amministrazione, per le violazioni di cui al paragrafo 1, primo comma, lettera a);

c) il 5 % del fatturato totale annuo della persona giuridica in base agli ultimi bilanci disponibili approvati dall'organo di amministrazione, per le violazioni di cui al paragrafo 1, primo comma, lettera d);

d) il 12,5 % del fatturato totale annuo della persona giuridica in base agli ultimi bilanci disponibili approvati dall'organo di amministrazione, per le violazioni di cui al paragrafo 1, primo comma, lettere b) e c).

Se la persona giuridica di cui al primo comma, lettere da a) a d), è un'impresa madre o una filiazione di un'impresa madre soggetta all'obbligo di redigere il bilancio consolidato in conformità della direttiva 2013/34/UE, il relativo fatturato totale annuo è il fatturato totale annuo o il tipo di reddito corrispondente in base alla normativa applicabile dell'Unione in materia contabile che risulta nell'ultimo bilancio consolidato disponibile approvato dall'organo di amministrazione dell'impresa madre capogruppo.

4. In aggiunta alle sanzioni amministrative e alle altre misure amministrative nonché alle sanzioni amministrative di cui ai paragrafi 2 e 3, gli Stati membri, conformemente al rispettivo diritto nazionale, provvedono affinché le autorità competenti abbiano il potere di imporre, nel caso di violazioni di cui al paragrafo 1, primo comma, lettera d), l'interdizione temporanea di qualsiasi membro dell'organo di amministrazione del prestatore di servizi per le cripto-attività, o di qualsiasi altra persona fisica ritenuta responsabile della violazione, dall'esercizio di funzioni di gestione in un prestatore di servizi per le cripto-attività.

5. Gli Stati membri, in conformità del rispettivo diritto nazionale, provvedono affinché, in caso di violazioni di cui al paragrafo 1, primo comma, lettera e), le autorità competenti abbiano il potere di imporre almeno le sanzioni amministrative e altre misure amministrative seguenti:

a) una dichiarazione pubblica indicante la persona fisica o giuridica responsabile e la natura della violazione;

b) un'ingiunzione diretta alla persona fisica o giuridica responsabile di porre termine al comportamento che costituisce la violazione e di astenersi da ripeterlo;

c) la restituzione dei profitti realizzati o delle perdite evitate grazie alla violazione, nella misura in cui possono essere determinati;

d) la revoca o la sospensione dell'autorizzazione di un prestatore di servizi per le cripto-attività;

e) l'interdizione temporanea di qualsiasi membro dell'organo di amministrazione del prestatore di servizi per le cripto-attività o di qualsiasi altra persona fisica ritenuta responsabile della violazione dall'esercizio di funzioni di gestione nei prestatori di servizi per le cripto-attività;

f) in caso di ripetute violazioni dell'articolo 89, 90, 91 o 92, l'interdizione per almeno 10 anni di qualsiasi membro dell'organo di amministrazione del prestatore di servizi per le cripto-attività o di qualsiasi altra persona fisica ritenuta responsabile della violazione dall'esercizio di funzioni di gestione in un prestatore di servizi per le cripto-attività;

g) l'interdizione temporanea dalla negoziazione per conto proprio di qualsiasi membro dell'organo di amministrazione di un prestatore di servizi per le cripto-attività o di qualsiasi altra persona fisica ritenuta responsabile della violazione;

h) sanzioni amministrative pecuniarie massime di importo pari almeno al triplo dell'ammontare dei profitti realizzati o delle perdite evitate grazie alla violazione, se questi possono essere determinati, anche se supera gli importi massimi stabiliti alla lettera i) o j), a seconda dei casi;

i) in caso di persone fisiche, sanzioni amministrative pecuniarie massime pari almeno a 1 000 000 EUR per violazioni dell'articolo 88 e a 5 000 000 EUR per violazioni degli articoli da 89 a 92 o, negli Stati membri la cui valuta ufficiale non è l'euro, al corrispondente valore nella valuta ufficiale al 29 giugno 2023;

j) in caso di persone giuridiche, sanzioni amministrative pecuniarie massime pari almeno a 2 500 000 EUR per violazioni dell'articolo 88 e a 15 000 000 EUR per violazioni degli articoli da 89 a 92, o al 2 % per violazioni dell'articolo 88 e al 15 % per violazioni degli articoli da 89 a 92 del fatturato totale annuo della persona giuridica in base agli ultimi bilanci disponibili approvati dall'organo di amministrazione o,

negli Stati membri la cui valuta ufficiale non è l'euro, al corrispondente valore nella valuta ufficiale al 29 giugno 2023.

Ai fini del della lettera j) del primo comma, se la persona giuridica è un'impresa madre o una filiazione di un'impresa madre soggetta all'obbligo di redigere i bilanci consolidati in conformità della direttiva 2013/34/UE, il relativo fatturato totale annuo è il fatturato totale annuo o il tipo di reddito corrispondente in base alla normativa applicabile dell'Unione in materia contabile che risulta negli ultimi bilanci consolidati disponibili approvati dall'organo di amministrazione dell'impresa madre capogruppo.

6. Gli Stati membri possono provvedere affinché le autorità competenti dispongano di poteri aggiuntivi rispetto a quelli di cui ai paragrafi da 2 a 5 e possono prevedere sanzioni di importo più elevato di quello stabilito in tali paragrafi, sia nei confronti delle persone fisiche che delle persone giuridiche responsabili della violazione.

Articolo 112

Esercizio dei poteri di vigilanza e sanzionatori

1. Per stabilire il tipo e il livello della sanzione o di un'altra misura amministrativa da imporre a norma dell'articolo 111, le autorità competenti tengono conto di tutte le circostanze pertinenti, tra cui, secondo il caso:

a) la gravità e la durata della violazione;

b) se la violazione sia stata commessa intenzionalmente o per negligenza;

c) il grado di responsabilità della persona fisica o giuridica responsabile della violazione;

d) la capacità finanziaria della persona fisica o giuridica responsabile della violazione, quale risulta dal fatturato totale nel caso di una persona giuridica o dal reddito annuo e dal patrimonio netto nel caso di una persona fisica;

e) l'importanza dei profitti realizzati e delle perdite evitate da parte della persona fisica o giuridica responsabile della violazione, nella misura in cui possano essere determinati;

f) le perdite subite da terzi a causa della violazione, nella misura in cui possano essere determinate;

g) il livello di cooperazione che la persona fisica o giuridica responsabile della violazione ha dimostrato nei confronti dell'autorità competente, ferma restando la necessità di garantire la restituzione dei profitti realizzati o delle perdite evitate da tale soggetto;

h) precedenti violazioni del presente regolamento da parte della persona fisica o giuridica responsabile della violazione;

i) le misure adottate dalla persona responsabile della violazione al fine di evitarne il ripetersi;

j) le conseguenze della violazione sugli interessi dei possessori di cripto-attività e dei clienti dei prestatori di servizi per le cripto-attività, in particolare dei detentori al dettaglio.

2. Nell'esercizio dei loro poteri di imporre sanzioni amministrative e altre misure amministrative a norma dell'articolo 111, le autorità competenti collaborano strettamente per garantire che l'esercizio dei loro poteri di vigilanza e di indagine e le sanzioni e le altre misure amministrative imposte siano efficaci e appropriati. Esse coordinano le loro azioni al fine di evitare duplicazioni e sovrapposizioni nell'esercizio dei poteri di vigilanza e di indagine nonché nell'imposizione di sanzioni e altre misure amministrative nei casi transfrontalieri.

Articolo 113

Diritto di impugnazione

1. Gli Stati membri provvedono affinché le decisioni adottate dalle autorità competenti in applicazione del presente regolamento siano adeguatamente motivate e soggette al diritto di impugnazione dinanzi a un organo giurisdizionale. Il diritto di impugnazione dinanzi a un organo giurisdizionale si applica anche quando non sia stata adottata alcuna decisione entro sei mesi dalla presentazione di una domanda di autorizzazione corredata di tutte le informazioni richieste.

2. Gli Stati membri provvedono affinché uno o più dei seguenti organismi, come stabilito dal diritto nazionale, possano, nell'interesse dei consumatori e conformemente al diritto nazionale, adire i giudici o gli organi amministrativi competenti per garantire l'applicazione del presente regolamento:

a) enti pubblici o loro rappresentanti;

b) organizzazioni di consumatori aventi un legittimo interesse a proteggere i possessori di cripto-attività;

c) organizzazioni professionali aventi un legittimo interesse a proteggere i loro membri.

Articolo 114

Pubblicazione delle decisioni

1. La decisione che impone sanzioni o altre misure amministrative per una violazione del presente regolamento a norma dell'articolo 111 è pubblicata dalle autorità competenti sul loro sito web ufficiale senza indebito ritardo dopo che la persona fisica o giuridica destinataria di tale decisione ne è stata informata. La pubblicazione contiene almeno le informazioni sul tipo e sulla natura della violazione e l'identità delle persone fisiche o giuridiche responsabili. Le decisioni che impongono misure di natura investigativa non necessitano di essere pubblicate.

2. Quando le autorità competenti ritengono che la pubblicazione dell'identità dei soggetti giuridici o dell'identità o dei dati personali delle persone fisiche sia sproporzionata, a seguito di una valutazione condotta caso per caso sulla proporzionalità della pubblicazione di tali dati, o qualora tale pubblicazione comprometta un'indagine in corso, le autorità competenti intraprendono una delle azioni seguenti:

a) rinviano la pubblicazione della decisione di imporre una sanzione amministrativa o un'altra misura amministrativa fino a che i motivi di non pubblicazione cessino di valere;

b) pubblicano la decisione di imporre una sanzione amministrativa o un'altra misura amministrativa in forma anonima in maniera conforme al diritto nazionale, se la pubblicazione anonima assicura l'effettiva protezione dei dati personali in questione;

c) non pubblicano la decisione di imporre una sanzione amministrativa o un'altra misura amministrativa nel caso in cui le opzioni di cui alle lettere a) e b) siano ritenute insufficienti ad assicurare:

   i. che non sia compromessa la stabilità dei mercati finanziari;

   ii. la proporzionalità della pubblicazione della decisione rispetto alle misure ritenute di natura minore.

Nel caso in cui si decida di pubblicare una sanzione amministrativa o un'altra misura amministrativa in forma anonima, come previsto al primo comma, lettera b), la pubblicazione dei dati pertinenti può essere rimandata per un periodo ragionevole se si prevede che entro tale periodo le ragioni di una pubblicazione anonima cesseranno di valere.

3. Laddove la decisione di imporre una sanzione amministrativa o un'altra misura amministrativa sia soggetta a un ricorso dinanzi ai pertinenti tribunali od organismi amministrativi, le autorità competenti pubblicano, immediatamente, sul loro sito web ufficiale, tali informazioni nonché eventuali informazioni successive sull'esito del ricorso. Sono altresì pubblicate anche

eventuali decisioni che annullino la decisione precedente di imporre una sanzione amministrativa o un'altra misura amministrativa.

4. Le autorità competenti provvedono a che le informazioni pubblicate ai sensi del presente articolo restino sul loro sito web ufficiale per almeno cinque anni dalla pubblicazione. I dati personali contenuti nella pubblicazione sono mantenuti sul sito web ufficiale dell'autorità competente soltanto per il periodo necessario conformemente alle norme in vigore sulla protezione dei dati.

Articolo 115

Segnalazione delle sanzioni amministrative e delle altre misure amministrative all'ESMA e all'ABE

1. L'autorità competente trasmette annualmente all'ESMA e all'ABE informazioni aggregate riguardanti tutte le sanzioni e le altre misure amministrative imposte a norma dell'articolo 111. L'ESMA pubblica tali informazioni in una relazione annuale.

Qualora gli Stati membri abbiano stabilito, in conformità dell'articolo 111, paragrafo 1, secondo comma, sanzioni penali per le violazioni delle disposizioni di cui a tale paragrafo, le rispettive autorità competenti inviano all'ABE e all'ESMA con cadenza annuale, in forma anonima e aggregata, i dati riguardanti tutte le pertinenti indagini penali intraprese e le sanzioni penali imposte. L'ESMA pubblica le informazioni sulle sanzioni penali applicate in una relazione annuale.

2. Se l'autorità competente ha comunicato al pubblico le sanzioni amministrative, altre misure amministrative o sanzioni penali, essa le comunica contestualmente all'ESMA.

3. Le autorità competenti informano l'ABE e l'ESMA in merito a tutte le sanzioni o altre misure amministrative applicate ma non pubblicate, compresi eventuali ricorsi e il relativo esito. Gli Stati membri provvedono affinché le autorità competenti ricevano le informazioni e le decisioni definitive in relazione a ogni eventuale sanzione penale imposta e le trasmettano all'ABE e all'ESMA. L'ESMA mantiene una banca dati centrale delle sanzioni e delle misure amministrative che le sono comunicate, al solo fine dello scambio di informazioni tra autorità competenti. Tale banca dati è accessibile esclusivamente all'ABE, all'ESMA e alle autorità competenti ed è aggiornata sulla base delle informazioni fornite da queste ultime.

Articolo 116

Segnalazione delle violazioni e protezione delle persone segnalanti

La direttiva (UE) 2019/1937 si applica alle segnalazioni delle violazioni del presente regolamento e alla protezione delle persone che le segnalano.

CAPO 4

Responsabilità dell'ABE in materia di vigilanza rispetto agli emittenti di token collegati ad attività significativi e di token di moneta elettronica significativi e collegi delle autorità di vigilanza

Articolo 117

Responsabilità dell'ABE in materia di vigilanza rispetto agli emittenti di token collegati ad attività significativi e sugli emittenti di token di moneta elettronica significativi

1. Se un token collegato ad attività è stato classificato come significativo ai sensi dell'articolo 43 o 44, l'emittente di tale token svolge la propria attività sotto la vigilanza dell'ABE.

Fatti salvi i poteri delle autorità nazionali competenti a norma del paragrafo 2 del presente articolo, l'ABE esercita i poteri delle autorità competenti conferiti dagli articoli da 22 a 25, dall'articolo 29, dall'articolo 33, dall'articolo 34, paragrafi 7 e 12, dall'articolo 35, paragrafi 3 e 5, dall'articolo 36, paragrafo 10, nonché dagli articoli 41, 42, 46 e 47 nei confronti degli emittenti di token collegati ad attività significativi.

2. Se un emittente di un token collegato ad attività significativo presta anche servizi per le cripto-attività o emette cripto-attività che non sono token collegati ad attività significativi, tali servizi e attività rimangono sotto la vigilanza dell'autorità competente dello Stato membro d'origine.

3. Se un token collegato ad attività è stato classificato come significativo ai sensi dell'articolo 3, l'ABE procede a una nuova valutazione prudenziale per garantire che l'emittente rispetti il titolo III.

4. Se un token di moneta elettronica emesso da un istituto di moneta elettronica è stato classificato come significativo ai sensi dell'articolo 56 o 57, l'ABE vigila sulla conformità dell'emittente di tale token di moneta elettronica significativo agli articoli 55 e 58.

Ai fini della vigilanza per la conformità agli articoli 55 e 58, l'ABE esercita i poteri conferiti alle autorità competenti dagli articoli 22 e 23, dall'articolo 24, paragrafo 3, nonché dagli articoli 35, paragrafi 3 e 5, dall'articolo 36, paragrafo 10, e dagli articoli 46 e 47, nei confronti di istituti di moneta elettronica che emettono token di moneta elettronica significativi.

5. L'ABE esercita i propri poteri di vigilanza di cui ai paragrafi da 1 a 4 in stretta cooperazione con le altre autorità competenti responsabili della vigilanza dell'emittente, in particolare:

a) l'autorità di vigilanza prudenziale, compresa, se del caso, la BCE a norma del regolamento (UE) n. 1024/2013;

b) le pertinenti autorità competenti a norma della legislazione nazionale che recepisce la direttiva 2009/110/CE, se del caso;

c) le autorità competenti di cui all'articolo 20, paragrafo 1.

Articolo 118

Comitato per le cripto-attività dell'ABE

1. L'ABE istituisce un comitato interno permanente a norma dell'articolo 41 del regolamento (UE) n. 1093/2010, incaricato di elaborare le decisioni dell'ABE che devono essere adottate conformemente all'articolo 44 del citato regolamento, comprese le decisioni relative ai compiti di vigilanza conferiti all'ABE dal presente regolamento.

2. Il comitato per le cripto-attività può inoltre elaborare decisioni in relazione ai progetti di norme tecniche di regolamentazione e ai progetti di norme tecniche di attuazione concernenti i compiti di vigilanza conferiti all'ABE dal presente regolamento.

3. L'ABE garantisce che il comitato per le cripto-attività svolga unicamente le attività di cui ai paragrafi 1 e 2 e ogni altro compito necessario allo svolgimento delle sue attività connesse alle cripto-attività.

Articolo 119

Collegi per gli emittenti di token collegati ad attività significativi e di token di moneta elettronica significativi

1. Entro 30 giorni di calendario dalla decisione di classificare un token collegato ad attività o un token di moneta elettronica come significativo ai sensi degli articoli 43, 44, 56 o 57,

a seconda dei casi, l'ABE istituisce, gestisce e presiede un collegio consultivo di vigilanza per ciascun emittente di un token collegato ad attività significativo o di un token di moneta elettronica significativo al fine di facilitare l'esercizio delle funzioni di vigilanza e di fungere da strumento di coordinamento delle attività di vigilanza ai sensi del presente regolamento.

2. Il collegio di cui al paragrafo 1 è composto da:

a) l'ABE;

b) l'ESMA;

c) le autorità competenti dello Stato membro d'origine in cui è stabilito l'emittente del token collegato ad attività significativo o del token di moneta elettronica significativo;

d) le autorità competenti dei prestatori di servizi per le cripto-attività, degli enti creditizi o delle imprese di investimento più rilevanti che garantiscono la custodia delle attività di riserva conformemente all'articolo 37 o dei fondi ricevuti in cambio dei token di moneta elettronica significativi;

e) se del caso, le autorità competenti delle piattaforme di negoziazione più rilevanti per le cripto-attività che ammettono alla negoziazione i token collegati ad attività significativi o i token di moneta elettronica significativi;

f) le autorità competenti dei prestatori di servizi di pagamento più rilevanti che prestano servizi di pagamento in relazione ai token di moneta elettronica significativi;

g) se del caso, le autorità competenti dei soggetti che assicurano le funzioni di cui all'articolo 34, paragrafo 5, primo comma, lettera h);

h) se del caso, le autorità competenti dei prestatori di servizi per le cripto-attività più rilevanti che prestano custodia e amministrazione delle cripto-attività per conto di clienti in relazione ai token collegati ad attività significativi o ai token di moneta elettronica significativi;

i) la BCE;

j) se l'emittente del token collegato ad attività significativo è stabilito in uno Stato membro la cui valuta ufficiale non è l'euro, o se nel token collegato ad attività significativo figura una valuta ufficiale diversa dall'euro, la banca centrale di tale Stato membro;

k) se l'emittente del token di moneta elettronica significativo è stabilito in uno Stato membro la cui valuta ufficiale non è l'euro, o se nel token di moneta elettronica significativo figura una valuta ufficiale diversa dall'euro, la banca centrale di tale Stato membro;

l) le autorità competenti degli Stati membri in cui il token collegato ad attività o il token di moneta elettronica è utilizzato su vasta scala, su loro richiesta;

m) le autorità di vigilanza pertinenti di paesi terzi con i quali l'ABE ha concluso accordi amministrativi ai sensi dell'articolo 126.

3. L'ABE può invitare altre autorità a far parte del collegio di cui al paragrafo 1 in qualità di membri, se i soggetti rispetto ai quali effettuano la vigilanza sono pertinenti ai lavori del collegio.

4. L'autorità competente di uno Stato membro che non sia membro del collegio può chiedere al collegio tutte le informazioni pertinenti all'esercizio delle sue funzioni di vigilanza ai sensi del presente regolamento.

5. Fatte salve le competenze delle autorità competenti ai sensi del presente regolamento, un collegio di cui al paragrafo 1 del presente articolo assicura:

a) la redazione del parere non vincolante di cui all'articolo 120;

b) lo scambio di informazioni ai sensi del presente regolamento;

c) l'accordo sull'affidamento volontario di compiti tra i suoi membri.

Al fine di facilitare l'esecuzione dei compiti assegnati ai collegi ai sensi del primo comma del presente paragrafo, i membri del collegio di cui al paragrafo 2 sono autorizzati a contribuire alla stesura dell'ordine del giorno delle riunioni del collegio, in particolare aggiungendo punti all'ordine del giorno di una riunione.

6. L'istituzione e il funzionamento del collegio di cui al paragrafo 1 sono basati su un accordo scritto tra tutti i suoi membri.

L'accordo di cui al primo comma stabilisce le modalità pratiche di funzionamento del collegio, comprese regole dettagliate su quanto segue:

a) le procedure di voto di cui all'articolo 120, paragrafo 3;

b) le procedure per la stesura dell'ordine del giorno delle riunioni del collegio;

c) la frequenza delle riunioni del collegio;

d) gli opportuni termini temporali minimi per la valutazione della documentazione pertinente da parte dei membri del collegio;

e) le modalità di comunicazione tra i membri del collegio;

f) la creazione di diversi collegi, uno per ogni cripto-attività specifica o gruppo di cripto-attività specifico.

L'accordo può inoltre precisare i compiti da delegare all'ABE o a un altro membro del collegio.

7. In qualità di presidente di ciascun collegio, l'ABE:

a) stabilisce le disposizioni scritte e le procedure che regolano il funzionamento del collegio, previa consultazione degli altri membri del collegio;

b) coordina tutte le attività del collegio;

c) ne indice e presiede tutte le riunioni e tiene pienamente informati, in anticipo, i membri del collegio in merito all'organizzazione delle riunioni del collegio stesso, alle questioni principali da discutere e ai punti da prendere in considerazione;

d) comunica ai membri del collegio le riunioni previste in modo che possano chiedere di parteciparvi;

e) informa tempestivamente i membri del collegio delle decisioni e degli esiti di tali riunioni.

8. Per garantire il funzionamento coerente e uniforme dei collegi, l'ABE elabora, in cooperazione con l'ESMA e la BCE, progetti di norme tecniche di regolamentazione che specifichino:

a) le condizioni alle quali i soggetti di cui al paragrafo 2, lettere d), e), f) e h), sono da considerare come i più rilevanti;

b) le condizioni alle quali si considera che i token collegati ad attività o i token di moneta elettronica siano utilizzati su vasta scala, conformemente al paragrafo 2, lettera l); e

c) i dettagli delle modalità pratiche di cui al paragrafo 6.

L'ABE presenta alla Commissione i progetti di norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma entro il 30 giugno 2024.

Alla Commissione è delegato il potere di integrare il presente regolamento adottando le norme tecniche di regolamentazione di cui al primo comma del presente paragrafo conformemente agli articoli da 10 a 14 del regolamento (UE) n. 1093/2010.

Articolo 120

Pareri non vincolanti dei collegi per gli emittenti di token collegati ad attività significativi e di token di moneta elettronica significativi

1. Un collegio di cui all'articolo 119, paragrafo 1, può formulare un parere non vincolante in merito a quanto segue:

a) la nuova valutazione prudenziale di cui all'articolo 117, paragrafo 3;

b) le eventuali decisioni relative all'obbligo per l'emittente di un token collegato ad attività significativo o di un token di moneta elettronica significativo di detenere un importo superiore di fondi propri in conformità dell'articolo 35, paragrafi 2, 3 e 5, dell'articolo 45, paragrafo 5, e dell'articolo 58, paragrafo 1, a seconda dei casi;

c) gli eventuali aggiornamenti del piano di risanamento o del piano di rimborso di un emittente di un token collegato ad attività significativo o di un emittente di un token di moneta elettronica significativo ai sensi degli articoli 46, 47 e 55, a seconda dei casi;

d) le eventuali modifiche del modello di business dell'emittente di un token collegato ad attività significativo ai sensi dell'articolo 25, paragrafo 1;

e) un progetto di White Paper sulle cripto-attività modificato, elaborato conformemente all'articolo 25, paragrafo 2;

f) le eventuali misure correttive adeguate previste a norma dell'articolo 25, paragrafo 4;

g) le eventuali misure di vigilanza previste ai sensi dell'articolo 130;

h) gli eventuali accordi amministrativi sullo scambio di informazioni previsti con un'autorità di vigilanza di un paese terzo in conformità dell'articolo 126;

i) le eventuali deleghe di funzioni di vigilanza da parte dell'ABE a un'autorità competente ai sensi dell'articolo 138;

j) le eventuali modifiche previste all'autorizzazione dei membri del collegio di cui all'articolo 119, paragrafo 2, lettere da d) a h), o le eventuali misure di vigilanza a essi relative;

k) un progetto di White Paper sulle cripto-attività modificato, elaborato conformemente all'articolo 51, paragrafo 12.

2. Qualora il collegio formuli un parere conformemente al paragrafo 1, su richiesta di un qualsiasi membro del collegio e previa adozione da parte della maggioranza del collegio conformemente al paragrafo 3, il parere può contenere eventuali raccomandazioni volte a rimediare alle carenze della misura prevista dall'ABE o dalle autorità competenti.

3. Il parere del collegio è adottato con la maggioranza semplice dei suoi membri.

Qualora un collegio comprenda vari membri appartenenti allo stesso Stato membro, può votare solo uno di essi.

Se è membro del collegio con diverse funzioni, tra cui funzioni di vigilanza, la BCE dispone di un solo voto.

Le autorità di vigilanza dei paesi terzi di cui all'articolo 119, paragrafo 2, lettera m), non hanno diritto di voto in merito a un parere del collegio.

4. L'ABE o le autorità competenti, a seconda dei casi, tengono debitamente conto del parere non vincolante del collegio raggiunto conformemente al paragrafo 3, ivi comprese le eventuali raccomandazioni volte a rimediare alle carenze della misura di vigilanza prevista per un emittente di un token collegato ad attività significativo, per un emittente di un token di moneta elettronica significativo, per un soggetto o per un prestatore di servizi per le cripto-attività di cui all'articolo 119, paragrafo 2, lettere da d) a h). Se l'ABE o un'autorità competente non concorda con il parere del collegio, anche per quanto riguarda le eventuali raccomandazioni volte a rimediare alle carenze della misura di vigilanza prevista, motiva la sua decisione dando delucidazioni per ogni eventuale scostamento significativo dal parere o dalle raccomandazioni in oggetto.

CAPO 5

Poteri e competenze dell'ABE in relazione agli emittenti di token collegati ad attività significativi e agli emittenti di token di moneta elettronica significativi

Articolo 121

Segreto professionale degli operatori del diritto

I poteri conferiti all'ABE, o a un funzionario o a un'altra persona autorizzati dall'ABE, dagli articoli da 122 a 125 non sono utilizzati per esigere la divulgazione di informazioni coperte dal segreto professionale degli operatori del diritto.

Articolo 122

Richiesta di informazioni

1. Per adempiere alle responsabilità in materia di vigilanza ai sensi dell'articolo 117, l'ABE può, mediante richiesta semplice o decisione, richiedere ai soggetti di seguito elencati di fornire tutte le informazioni necessarie per consentirle di svolgere i compiti che le sono attribuiti a norma del presente regolamento:

a) un emittente di un token collegato ad attività significativo o un soggetto che controlla o è controllato direttamente o indirettamente da un emittente di un token collegato ad attività significativo;

b) un soggetto terzo di cui all'articolo 34, paragrafo 5, primo comma, lettera h), con il quale un emittente di un token collegato ad attività significativo abbia un accordo contrattuale;

c) un prestatore di servizi per le cripto-attività, un ente creditizio o un'impresa di investimento che garantisce la custodia delle attività di riserva conformemente all'articolo 37;

d) un emittente di un token di moneta elettronica significativo o un soggetto che controlla o è controllato direttamente o indirettamente da un emittente di un token di moneta elettronica significativo;

e) un prestatore di servizi di pagamento che presta servizi di pagamento in relazione ai token di moneta elettronica significativi;

f) una persona fisica o giuridica incaricata di distribuire token di moneta elettronica significativi per conto di un emittente di token di moneta elettronica significativi;

g) un prestatore di servizi per le cripto-attività che presta custodia e amministrazione delle cripto-attività per conto di clienti in relazione a token collegati ad attività significativi o a token di moneta elettronica significativi;

h) un gestore di una piattaforma di negoziazione di cripto-attività che abbia ammesso alla negoziazione un token collegato ad attività significativo o un token di moneta elettronica significativo;

i) l'organo di amministrazione dei soggetti di cui alle lettere da a) ad h).

2. Una richiesta semplice di informazioni di cui al paragrafo 1:

a) fa riferimento al presente articolo quale base giuridica della richiesta;

b) dichiara la finalità della richiesta;

c) specifica le informazioni richieste;

d) stabilisce un termine entro il quale tali informazioni devono essere trasmesse;

e) informa la persona alla quale sono richieste le informazioni che non è tenuta a fornirle, ma che, in caso di risposta volontaria, tali informazioni devono essere corrette e non fuorvianti; e

f) indica la sanzione amministrativa pecuniaria prevista all'articolo 131 laddove le risposte alle domande sottoposte siano inesatte o fuorvianti.

3. Nel richiedere la presentazione di informazioni tramite decisione a norma del paragrafo 1, l'ABE:

a) fa riferimento al presente articolo quale base giuridica della richiesta;

b) dichiara la finalità della richiesta;

c) specifica le informazioni richieste;

d) stabilisce un termine entro il quale tali informazioni devono essere trasmesse;

e) indica le penalità di mora previste dall'articolo 132 laddove è richiesta la produzione di informazioni;

f) indica la sanzione amministrativa pecuniaria prevista all'articolo 131 laddove le risposte alle domande sottoposte siano inesatte o fuorvianti;

g) indica il diritto di impugnare la decisione dinanzi alla commissione di ricorso dell'ABE e di ottenere il riesame della Corte di giustizia conformemente agli articoli 60 e 61 del regolamento (UE) n. 1093/2010.

4. I soggetti di cui al paragrafo 1 o i loro rappresentanti e, nel caso di persone giuridiche o associazioni sprovviste di personalità giuridica, le persone autorizzate a rappresentarle per legge forniscono le informazioni richieste.

5. L'ABE trasmette senza indugio copia della richiesta semplice o della decisione all'autorità competente dello Stato membro in cui sono domiciliati o stabiliti i soggetti interessati dalla richiesta di informazioni.

Articolo 123

Poteri generali di indagine

1. Per adempiere alle responsabilità in materia di vigilanza ai sensi dell'articolo 117, l'ABE ha la facoltà di svolgere indagini riguardo agli emittenti di token collegati ad attività significativi e agli emittenti di token di moneta elettronica significativi. A tal fine, ai funzionari e alle altre persone autorizzate dall'ABE è conferito il potere di:

a) esaminare documenti, dati, procedure e qualsiasi altro materiale pertinente per l'esecuzione dei compiti di loro competenza, su qualsiasi forma di supporto;

b) fare o ottenere copie certificate o estratti di tali documenti, dati, procedure e altro materiale;

c) convocare gli emittenti di un token collegato ad attività significativo o gli emittenti di un token di moneta elettronica significativo, oppure i rispettivi organi di amministrazione o membri del personale, e chiedere loro spiegazioni scritte o orali di fatti o documenti relativi all'indagine e al suo oggetto e registrarne le risposte;

d) organizzare audizioni per ascoltare persone fisiche o giuridiche consenzienti allo scopo di raccogliere informazioni pertinenti all'oggetto dell'indagine;

e) richiedere la documentazione relativa al traffico telefonico e al traffico dati.

Un collegio di cui all'articolo 119, paragrafo 1, è informato senza indebito ritardo di eventuali conclusioni che potrebbero essere pertinenti per l'esecuzione dei suoi compiti.

2. I funzionari e altre persone autorizzate dall'ABE allo svolgimento dell'indagine di cui al paragrafo 1 esercitano i loro poteri dietro esibizione di un'autorizzazione scritta che specifichi l'oggetto e le finalità dell'indagine. Tale autorizzazione indica inoltre le penalità di mora previste dall'articolo 132, qualora le registrazioni, i dati, le procedure o altri materiali richiesti o le risposte ai quesiti sottoposti agli emittenti di token collegati ad attività significativi o agli emittenti di

token di moneta elettronica significativi non siano stati forniti o siano incompleti, e le sanzioni amministrative pecuniarie di cui all'articolo 131, qualora le risposte ai quesiti sottoposti agli emittenti di token collegati ad attività significativi o agli emittenti di token di moneta elettronica significativi siano inesatte o fuorvianti.

3. Gli emittenti di token collegati ad attività significativi e gli emittenti di token di moneta elettronica significativi sono tenuti a sottoporsi alle indagini avviate sulla base di una decisione dell'ABE. La decisione specifica l'oggetto e le finalità dell'indagine nonché le penalità di mora previste dall'articolo 132, i mezzi di ricorso disponibili ai sensi del regolamento (UE) n. 1093/2010 e il diritto di chiedere il riesame della decisione alla Corte di giustizia.

4. Entro un termine ragionevole rispetto a un'indagine di cui al paragrafo 1, l'ABE informa l'autorità competente dello Stato membro in cui si deve svolgere l'indagine dello svolgimento della stessa e dell'identità delle persone autorizzate. I funzionari delle autorità competenti dello Stato membro interessato, su richiesta dell'ABE, assistono le persone autorizzate nello svolgimento dei loro compiti. I funzionari dell'autorità competente interessata possono altresì presenziare, su richiesta, alle indagini.

5. Se la documentazione del traffico telefonico e del traffico dati prevista dal paragrafo 1, primo comma, lettera e), richiede l'autorizzazione di un organo giurisdizionale ai sensi del diritto nazionale applicabile, l'ABE procede a richiedere tale autorizzazione. Essa può anche essere richiesta in via preventiva.

6. Qualora un organo giurisdizionale di uno Stato membro riceva una domanda di autorizzazione per una richiesta di documentazione relativa al traffico telefonico e al traffico dati di cui al paragrafo 1, primo comma, lettera e), esso verifica:

a) l'autenticità della decisione dell'ABE di cui al paragrafo 3;

b) che le eventuali misure da adottare siano proporzionate e non arbitrarie o eccessive.

7. Ai fini del paragrafo 6, lettera b), l'organo giurisdizionale può chiedere all'ABE di fornire spiegazioni dettagliate, in particolare sui motivi per i quali l'ABE sospetta una violazione del presente regolamento, sulla gravità della presunta violazione e sulla natura del coinvolgimento della persona oggetto delle misure coercitive. Tale organo giurisdizionale non può tuttavia mettere in discussione la necessità dell'indagine, né esigere che gli siano fornite le informazioni contenute nel fascicolo dell'ABE. Solo la Corte di giustizia può riesaminare la legittimità della decisione dell'ABE secondo la procedura di cui al regolamento (UE) n. 1093/2010.

Articolo 124

Ispezioni in loco

1. Per adempiere alle responsabilità in materia di vigilanza ai sensi dell'articolo 117, l'ABE ha la facoltà di svolgere tutte le necessarie ispezioni in loco presso tutti i locali commerciali degli emittenti di token collegati ad attività significativi e degli emittenti di token di moneta elettronica significativi.

Il collegio di cui all'articolo 119 è informato senza indebito ritardo di eventuali conclusioni che potrebbero essere pertinenti per l'esecuzione dei suoi compiti.

2. I funzionari e le altre persone autorizzate dall'ABE a svolgere ispezioni in loco possono accedere a tutti i locali commerciali delle persone soggette alla decisione di indagine adottata dall'ABE e possono esercitare tutti i poteri di cui all'articolo 123, paragrafo 1. Essi hanno altresì la facoltà di apporre sigilli su tutti i locali commerciali, libri e documenti aziendali per la durata dell'ispezione e nella misura necessaria al suo espletamento.

3. In debito anticipo rispetto agli accertamenti, l'ABE avvisa dell'ispezione l'autorità competente dello Stato membro in cui essa deve essere svolta. Se necessario ai fini della

correttezza e dell'efficacia dell'ispezione, dopo aver informato tale autorità competente, l'ABE può svolgere l'ispezione in loco senza informare preventivamente l'emittente del token collegato ad attività significativo o l'emittente del token di moneta elettronica significativo.

4. I funzionari e le altre persone autorizzate dall'ABE a svolgere ispezioni in loco esercitano i loro poteri dietro esibizione di un'autorizzazione scritta che specifichi l'oggetto e le finalità dell'ispezione nonché le penalità di mora previste dall'articolo 132, qualora le persone interessate non acconsentano a sottoporsi all'ispezione.

5. L'emittente del token collegato ad attività significativo o l'emittente del token di moneta elettronica significativo si sottopone alle ispezioni in loco disposte da una decisione dell'ABE. La decisione specifica l'oggetto e le finalità dell'ispezione, specifica la data d'inizio e indica le penalità di mora previste dall'articolo 132, i mezzi di ricorso disponibili a norma del regolamento (UE) n. 1093/2010 e il diritto di chiedere il riesame della decisione alla Corte di giustizia.

6. I funzionari dell'autorità competente dello Stato membro in cui deve essere effettuata l'ispezione o le persone da essa autorizzate o incaricate prestano attivamente assistenza, su domanda dell'ABE, ai funzionari dell'ABE e alle altre persone autorizzate da quest'ultima. I funzionari dell'autorità competente dello Stato membro interessato possono altresì presenziare alle ispezioni in loco.

7. L'ABE può inoltre imporre alle autorità competenti di svolgere per suo conto compiti d'indagine specifici e ispezioni in loco, come previsto dal presente articolo e dall'articolo 123, paragrafo 1.

8. Qualora i funzionari e le altre persone che li accompagnano autorizzati dall'ABE constatino che una persona si oppone a un'ispezione disposta a norma del presente articolo, l'autorità competente dello Stato membro interessato presta l'assistenza necessaria a consentire loro di svolgere l'ispezione in loco, ricorrendo se del caso alla forza pubblica o a un'autorità equivalente incaricata dell'applicazione della legge.

9. Se il diritto nazionale richiede l'autorizzazione di un organo giurisdizionale per consentire l'ispezione in loco prevista dal paragrafo 1 o l'assistenza prevista dal paragrafo 7, l'ABE procede a richiedere tale autorizzazione. Essa può anche essere richiesta in via preventiva.

10. Qualora un organo giurisdizionale di uno Stato membro riceva una domanda di autorizzazione per un'ispezione in loco prevista dal paragrafo 1 o l'assistenza prevista dal paragrafo 7, esso verifica:

a) l'autenticità della decisione adottata dall'ABE di cui al paragrafo 4;

b) che le eventuali misure da adottare siano proporzionate e non arbitrarie o eccessive.

11. Ai fini del paragrafo 10, lettera b), l'organo giurisdizionale può chiedere all'ABE di fornire spiegazioni dettagliate, in particolare sui motivi per i quali l'ABE sospetta una violazione del presente regolamento, sulla gravità della presunta violazione e sulla natura del coinvolgimento della persona oggetto delle misure coercitive. Tale organo giurisdizionale non può tuttavia mettere in discussione la necessità dell'indagine, né esigere che gli siano fornite le informazioni contenute nel fascicolo dell'ABE. Solo la Corte di giustizia può riesaminare la legittimità della decisione dell'ABE secondo la procedura di cui al regolamento (UE) n. 1093/2010.

Articolo 125

Scambio di informazioni

1. Per adempiere alle responsabilità dell'ABE in materia di vigilanza ai sensi dell'articolo 117 e fatto salvo l'articolo 96, l'ABE e le autorità competenti forniscono senza indebito ritardo le

une alle altre le informazioni richieste ai fini dello svolgimento dei compiti che sono loro attribuiti in forza del presente regolamento. A tal fine, le autorità competenti e l'ABE si scambiano tutte le informazioni relative a:

a) un emittente di un token collegato ad attività significativo o un soggetto che controlla o è controllato direttamente o indirettamente da un emittente di un token collegato ad attività significativo;

b) un soggetto terzo di cui all'articolo 34, paragrafo 5, primo comma, lettera h), con il quale un emittente di un token collegato ad attività significativo abbia un accordo contrattuale;

c) un prestatore di servizi per le cripto-attività, un ente creditizio o un'impresa di investimento che garantisce la custodia delle attività di riserva conformemente all'articolo 37;

d) un emittente di un token di moneta elettronica significativo o un soggetto che controlla o è controllato direttamente o indirettamente da un emittente di un token di moneta elettronica significativo;

e) un prestatore di servizi di pagamento che presta servizi di pagamento in relazione ai token di moneta elettronica significativi;

f) una persona fisica o giuridica incaricata di distribuire token di moneta elettronica significativi per conto dell'emittente di token di moneta elettronica significativi;

g) un prestatore di servizi per le cripto-attività che presta custodia e amministrazione delle cripto-attività per conto di clienti in relazione a token collegati ad attività significativi o a token di moneta elettronica significativi;

h) una piattaforma di negoziazione di cripto-attività nella quale sia stato ammesso alla negoziazione un token collegato ad attività significativo o un token di moneta elettronica significativo;

i) l'organo di amministrazione dei soggetti di cui alle lettere da a) ad h).

2. Un'autorità competente può rifiutarsi di dare seguito a una richiesta di scambio di informazioni di cui al paragrafo 1 del presente articolo o a una richiesta di cooperazione nell'eseguire un'indagine o un'ispezione in loco di cui rispettivamente agli articoli 123 e 124 solo se:

a) l'accoglimento della richiesta potrebbe nuocere alla propria indagine, alle proprie attività di contrasto o, se del caso, a un'indagine penale;

b) è già stato avviato un procedimento giudiziario per gli stessi atti e contro le stesse persone fisiche o giuridiche dinanzi ai tribunali di tale Stato membro;

c) nello Stato membro destinatario è già stata pronunciata una sentenza definitiva a carico delle suddette persone fisiche o giuridiche per gli stessi atti.

Articolo 126

Accordi amministrativi sullo scambio di informazioni tra l'ABE e i paesi terzi

1. Per adempiere alle responsabilità in materia di vigilanza ai sensi dell'articolo 117, l'ABE può concludere accordi amministrativi che prevedono lo scambio di informazioni con le autorità di vigilanza di paesi terzi solo se le informazioni divulgate sono soggette a garanzie di segreto d'ufficio almeno equivalenti a quelle previste dall'articolo 129.

2. Lo scambio di informazioni è finalizzato allo svolgimento dei compiti dell'ABE o delle autorità di vigilanza di cui al paragrafo 1.

3. Per quanto riguarda i trasferimenti di dati personali a un paese terzo, l'ABE applica il regolamento (UE) 2018/1725.

Articolo 127

Divulgazione di informazioni provenienti da paesi terzi

1. L'ABE può divulgare informazioni ricevute dalle autorità di vigilanza di paesi terzi soltanto se l'ABE o l'autorità competente che ha fornito le informazioni all'ABE ha ottenuto il consenso esplicito dell'autorità di vigilanza del paese terzo che le ha trasmesse e, se del caso, divulga tali informazioni esclusivamente per le finalità per le quali tale autorità di vigilanza ha espresso il suo consenso o qualora la divulgazione sia necessaria in relazione ad azioni giudiziarie.

2. Il requisito del consenso esplicito di cui al paragrafo 1 non si applica alle altre autorità di vigilanza dell'Unione qualora le informazioni da esse richieste siano necessarie per lo svolgimento dei loro compiti né si applica agli organi giurisdizionali qualora le informazioni da essi richieste siano necessarie ai fini di indagini o procedimenti relativi a violazioni soggette a sanzioni penali.

Articolo 128

Cooperazione con altre autorità

Se un emittente di un token collegato ad attività significativo o un emittente di un token di moneta elettronica significativo svolge attività diverse da quelle contemplate dal presente regolamento, l'ABE coopera con le autorità responsabili della vigilanza di tali altre attività come previsto dal pertinente diritto dell'Unione o nazionale, comprese le autorità fiscali e le pertinenti autorità di vigilanza di paesi terzi che non sono membri del collegio di cui all'articolo 119, paragrafo 2, lettera m).

Articolo 129

Segreto d'ufficio

L'obbligo del segreto d'ufficio si applica all'ABE e a tutte le persone che prestano o hanno prestato la loro opera per la stessa nonché per qualsiasi persona cui l'ABE ha delegato compiti, compresi i revisori dei conti e gli esperti assunti a contratto dall'ABE.

Articolo 130

Misure di vigilanza dell'ABE

1. Qualora accerti che un emittente di un token collegato ad attività significativo ha commesso una violazione elencata nell'allegato V, l'ABE può intraprendere una o più delle misure seguenti:

a) adottare una decisione che imponga all'emittente del token collegato ad attività significativo di porre fine alla condotta che costituisce la violazione;

b) adottare una decisione che imponga sanzioni amministrative pecuniarie o penalità di mora a norma degli articoli 131 e 132;

c) adottare una decisione che imponga all'emittente del token collegato ad attività significativo di fornire informazioni supplementari, ove richiesto per garantire la tutela dei possessori del token collegato ad attività, in particolare dei detentori al dettaglio;

d) adottare una decisione che imponga all'emittente del token collegato ad attività significativo di sospendere l'offerta al pubblico di cripto-attività per un massimo di 30 giorni lavorativi consecutivi ogni volta in cui abbia fondati motivi di sospettare che il presente regolamento sia stato violato;

e) adottare una decisione che vieti l'offerta pubblica del token collegato ad attività significativo se accerta una violazione del presente regolamento o ha fondati motivi di sospettare che sarà violato;

f) adottare una decisione che imponga al prestatore di servizi per le cripto-attività che gestisce una piattaforma di negoziazione di cripto-attività che ha ammesso alla negoziazione il token collegato ad attività significativo, di sospendere la negoziazione di tale cripto-attività per un massimo di 30 giorni lavorativi consecutivi ogni volta in cui abbia fondati motivi di sospettare che il presente regolamento sia stato violato;

g) adottare una decisione che vieti la negoziazione del token collegato ad attività significativo su una piattaforma di negoziazione di cripto-attività se accerta che il presente regolamento è stato violato;

h) adottare una decisione che imponga all'emittente del token collegato ad attività significativo di modificare le proprie comunicazioni di marketing se accerta che tali comunicazioni di marketing non rispettano l'articolo 29;

i) adottare la decisione di sospendere o vietare le comunicazioni di marketing qualora vi siano fondati motivi di sospettare che il presente regolamento sia stato violato;

j) adottare una decisione che imponga all'emittente del token collegato ad attività significativo di rendere pubbliche tutte le informazioni rilevanti che potrebbero influire sulla valutazione del token collegato ad attività significativo offerto al pubblico o ammesso alla negoziazione al fine di garantire la tutela dei consumatori o il regolare funzionamento del mercato;

k) emettere avvertenze sul fatto che l'emittente del token collegato ad attività significativo non adempie i suoi obblighi ai sensi del presente regolamento;

l) revocare l'autorizzazione dell'emittente del token collegato ad attività significativo;

m) adottare una decisione che imponga la rimozione di una persona fisica dall'organo di amministrazione dell'emittente del token collegato ad attività significativo;

n) imporre all'emittente del token collegato ad attività significativo sotto la sua vigilanza di introdurre un importo nominale minimo per tale token collegato ad attività significativo o di limitare l'importo del token collegato ad attività significativo emesso, conformemente all'articolo 23, paragrafo 4, e all'articolo 24, paragrafo 3.

2. Qualora accerti che un emittente di un token di moneta elettronica significativo ha commesso una violazione elencata nell'allegato VI, l'ABE può intraprendere una o più delle misure seguenti:

a) adottare una decisione che imponga all'emittente di un token di moneta elettronica significativo di porre fine alla condotta che costituisce la violazione;

b) adottare una decisione che imponga sanzioni amministrative pecuniarie o penalità di mora a norma degli articoli 131 e 132;

c) adottare una decisione che imponga all'emittente del token di moneta elettronica significativo di fornire informazioni supplementari, ove richiesto per garantire la tutela dei possessori del token di moneta elettronica significativo, in particolare dei detentori al dettaglio;

d) adottare una decisione che imponga all'emittente del token di moneta elettronica significativo di sospendere l'offerta al pubblico di cripto-attività per un massimo di 30 giorni lavorativi consecutivi ogni volta in cui abbia fondati motivi di sospettare che il presente regolamento sia stato violato;

e) adottare una decisione che vieti l'offerta al pubblico del token di moneta elettronica significativo se accerta che il presente regolamento è stato violato o se ha fondati motivi di sospettare che sarà violato;

f) adottare una decisione che imponga al pertinente prestatore di servizi per le cripto-attività che gestisce una piattaforma di negoziazione di cripto-attività che ha ammesso alla negoziazione token di moneta elettronica significativi, di sospendere la negoziazione di tali cripto-attività per un massimo di 30 giorni lavorativi consecutivi ogni volta in cui abbia fondati motivi di sospettare che il presente regolamento sia stato violato;

g) adottare una decisione che vieti la negoziazione di token di moneta elettronica significativi su una piattaforma di negoziazione di cripto-attività se accerta che il presente regolamento è stato violato;

h) adottare una decisione che imponga all'emittente del token di moneta elettronica significativo di rendere pubbliche tutte le informazioni rilevanti che potrebbero influire sulla valutazione del token di moneta elettronica significativo offerto al pubblico o ammesso alla negoziazione al fine di garantire la tutela dei consumatori o il regolare funzionamento del mercato;

i) emettere avvertenze sul fatto che l'emittente del token di moneta elettronica significativo non adempie i suoi obblighi ai sensi del presente regolamento;

j) imporre all'emittente del token di moneta elettronica significativo sotto la sua vigilanza di introdurre un importo nominale minimo per tale token di moneta elettronica significativo o di limitare l'importo del token di moneta elettronica significativo emesso, in applicazione dell'articolo 58, paragrafo 3.

3. Nell'adottare le misure di cui al paragrafo 1 o 2, l'ABE tiene conto della natura e della gravità della violazione considerando:

a) la durata e la frequenza della violazione;

b) se la violazione abbia favorito o generato un reato finanziario o se tale reato sia in qualche misura attribuibile alla violazione;

c) se tale violazione abbia posto in evidenza carenze gravi o sistematiche nelle procedure, nelle politiche o nelle misure di gestione del rischio dell'emittente del token collegato ad attività significativo o dell'emittente del token di moneta elettronica significativo;

d) se la violazione sia stata commessa intenzionalmente o per negligenza;

e) il grado di responsabilità dell'emittente del token collegato ad attività significativo o dell'emittente del token di moneta elettronica significativo responsabile della violazione;

f) la capacità finanziaria dell'emittente del token collegato ad attività significativo o dell'emittente di token di moneta elettronica significativo responsabile della violazione, quale risulta dal fatturato totale nel caso di una persona giuridica o dal reddito annuo e dal patrimonio netto nel caso di una persona fisica;

g) le conseguenze della violazione sugli interessi dei possessori di token collegati ad attività significativi o di token di moneta elettronica significativi;

h) l'ammontare dei profitti realizzati e delle perdite evitate dall'emittente del token collegato ad attività significativo o dall'emittente del token di moneta elettronica significativo responsabile della violazione o l'ammontare delle perdite subite da terzi causate dalla violazione, nella misura in cui possano essere determinati;

i) il livello di cooperazione che l'emittente del token collegato ad attività significativo o l'emittente del token di moneta elettronica significativo responsabile della violazione ha dimostrato nei confronti dell'ABE, ferma restando la necessità di garantire la restituzione dei profitti realizzati o delle perdite evitate da tale soggetto;

j) le precedenti violazioni da parte dell'emittente del token collegato ad attività significativo o dell'emittente del token di moneta elettronica significativo responsabile della violazione;

k) le misure adottate dall'emittente del token collegato ad attività significativo o dall'emittente del token di moneta elettronica significativo responsabile della violazione, successivamente alla violazione, per evitare il suo ripetersi.

4. Prima di adottare una qualunque delle misure di cui al paragrafo 1, lettere da d) a g) e lettera j), l'ABE informa l'ESMA e, qualora i token collegati ad attività significativi facciano riferimento all'euro o a una valuta ufficiale di uno Stato membro diversa dall'euro, rispettivamente la BCE o la banca centrale dello Stato membro interessato che emette tale valuta ufficiale.

5. Prima di adottare una qualunque delle misure di cui al paragrafo 2, l'ABE informa l'autorità competente dell'emittente del token di moneta elettronica significativo e la banca centrale dello Stato membro alla cui valuta ufficiale il token di moneta elettronica significativo fa riferimento.

6. L'ABE notifica senza indebito ritardo le misure intraprese in conformità del paragrafo 1 o 2 all'emittente del token collegato ad attività significativo o all'emittente del token di moneta elettronica significativo responsabile della violazione e le comunica alle autorità competenti interessate nonché alla Commissione. L'ABE pubblica tali misure sul proprio sito web entro 10 giorni lavorativi a decorrere dalla data di adozione della decisione, salvo il caso in cui tale pubblicazione possa mettere gravemente a rischio la stabilità finanziaria o possa arrecare un danno sproporzionato alle parti coinvolte. Tale comunicazione non contiene dati personali.

7. La pubblicazione di cui al paragrafo 6 comprende gli elementi seguenti:

a) una dichiarazione che affermi il diritto della persona responsabile della violazione di presentare un ricorso contro tale decisione dinanzi alla Corte di giustizia;

b) se del caso, una dichiarazione che indichi che è stato presentato un ricorso e specifichi che tale ricorso non ha effetto sospensivo;

c) una dichiarazione che affermi che la commissione di ricorso dell'ABE può sospendere l'applicazione della decisione impugnata conformemente all'articolo 60, paragrafo 3, del regolamento (UE) n. 1093/2010.

Articolo 131

Sanzioni amministrative pecuniarie

1. L'ABE adotta una decisione volta a imporre una sanzione amministrativa pecuniaria conformemente al paragrafo 3 o 4 del presente articolo qualora, secondo quanto stabilito dall'articolo 134, paragrafo 8, accerti che:

a) un emittente di un token collegato ad attività significativo o un membro del suo organo di amministrazione ha commesso, intenzionalmente o per negligenza, una violazione figurante nell'allegato V;

b) un emittente di un token di moneta elettronica significativo o un membro del suo organo di amministrazione ha commesso, intenzionalmente o per negligenza, una violazione figurante nell'allegato VI.

Si considera che una violazione sia stata commessa intenzionalmente se l'ABE ha accertato elementi oggettivi che dimostrano che tale emittente o un membro del suo organo di amministrazione ha agito deliberatamente per commettere tale violazione.

2. Nell'adottare una decisione di cui al paragrafo 1, l'ABE tiene conto della natura e della gravità della violazione considerando:

a) la durata e la frequenza della violazione;

b) se la violazione abbia favorito o generato un reato finanziario o se tale reato sia in qualche misura attribuibile alla violazione;

c) se tale violazione abbia posto in evidenza carenze gravi o sistematiche nelle procedure, nelle politiche o nelle misure di gestione del rischio dell'emittente del token collegato ad attività significativo o dell'emittente del token di moneta elettronica significativo;

d) se la violazione sia stata commessa intenzionalmente o per negligenza;

e) il grado di responsabilità dell'emittente del token collegato ad attività significativo o dell'emittente del token di moneta elettronica significativo responsabile della violazione;

f) la capacità finanziaria dell'emittente del token collegato ad attività significativo o dell'emittente del token di moneta elettronica significativo responsabile della violazione, quale risulta dal fatturato totale nel caso di una persona giuridica o dal reddito annuo e dal patrimonio netto nel caso di una persona fisica;

g) le conseguenze della violazione sugli interessi dei possessori di token collegati ad attività significativi o di token di moneta elettronica significativi;

h) l'ammontare dei profitti realizzati e delle perdite evitate dall'emittente del token collegato ad attività significativo o dall'emittente del token di moneta elettronica significativo responsabile della violazione o l'ammontare delle perdite subite da terzi causate della violazione, nella misura in cui possano essere determinati;

i) il livello di cooperazione che l'emittente del token collegato ad attività significativo o l'emittente del token di moneta elettronica significativo responsabile della violazione ha dimostrato nei confronti dell'ABE, ferma restando la necessità di garantire la restituzione dei profitti realizzati o delle perdite evitate da tale soggetto;

j) le precedenti violazioni da parte dell'emittente del token collegato ad attività significativo o dell'emittente del token di moneta elettronica significativo responsabile della violazione;

k) le misure adottate dall'emittente del token collegato ad attività significativo o dall'emittente del token di moneta elettronica significativo, successivamente alla violazione, per evitare il suo ripetersi.

3. Per gli emittenti di token collegati ad attività significativi, l'importo massimo delle sanzioni amministrative pecuniarie di cui al paragrafo 1 è pari al 12,5 % del fatturato annuo dell'esercizio precedente o al doppio dell'importo dei profitti realizzati o delle perdite evitate grazie alla violazione, se questi possono essere determinati.

4. Per gli emittenti di token di moneta elettronica significativi, l'importo massimo delle sanzioni amministrative pecuniarie di cui al paragrafo 1 è pari al 10 % del fatturato annuo dell'esercizio precedente o al doppio dell'importo dei profitti realizzati o delle perdite evitate grazie alla violazione, se questi possono essere determinati.

Articolo 132

Penalità di mora

1. L'ABE adotta una decisione che impone penalità di mora volte a obbligare:

a) una persona a porre termine alla condotta che costituisce una violazione conformemente a una decisione adottata in applicazione dell'articolo 130;

b) la persona di cui all'articolo 122, paragrafo 1:

i) a fornire in maniera completa le informazioni richieste mediante decisione adottata a norma dell'articolo 122;

ii) a sottoporsi a un'indagine e in particolare a fornire nella loro interezza registrazioni, dati, procedure o altri materiali richiesti nonché a completare e correggere altre informazioni fornite in un'indagine avviata tramite decisione adottata a norma dell'articolo 123;

iii) a sottoporsi a un'ispezione in loco disposta da una decisione adottata a norma dell'articolo 124.

2. La penalità di mora è effettiva e proporzionata. La penalità di mora è applicata per ogni giorno di ritardo.

3. In deroga al paragrafo 2, l'importo delle penalità di mora è pari al 3 % del fatturato giornaliero medio dell'esercizio precedente o, per le persone fisiche, al 2 % del reddito medio giornaliero dell'anno civile precedente. È calcolato a decorrere dalla data fissata nella decisione dell'ABE che impone la penalità di mora.

4. Una penalità di mora è imposta per un periodo massimo di sei mesi successivo alla notifica della decisione dell'ABE. Al termine di tale periodo l'ABE rivede la misura.

Articolo 133

Comunicazione al pubblico, natura, applicazione e allocazione delle sanzioni amministrative pecuniarie e delle penalità di mora

1. L'ABE comunica al pubblico ogni sanzione amministrativa pecuniaria o penalità di mora imposta ai sensi degli articoli 131 e 132, salvo il caso in cui tale comunicazione possa mettere gravemente a rischio la stabilità finanziaria o possa arrecare un danno sproporzionato alle parti coinvolte. Tale comunicazione non contiene dati personali.

2. Le sanzioni amministrative pecuniarie e le penalità di mora imposte a norma degli articoli 131 e 132 sono di natura amministrativa.

3. Le sanzioni amministrative pecuniarie e le penalità di mora imposte a norma degli articoli 131 e 132 costituiscono titolo esecutivo conformemente alle norme di procedura civile vigenti nello Stato sul cui territorio le sanzioni amministrative pecuniarie o le penalità di mora si applicano.

4. Gli importi delle sanzioni amministrative pecuniarie e delle penalità di mora sono allocati al bilancio generale dell'Unione.

5. Qualora, in deroga agli articoli 131 e 132, l'ABE decida di non imporre sanzioni amministrative pecuniarie o penalità di mora, ne informa il Parlamento europeo, il Consiglio, la Commissione e le autorità competenti degli Stati membri interessati, indicando le ragioni della sua decisione.

Articolo 134

Norme procedurali per adottare misure di vigilanza e imporre sanzioni amministrative pecuniarie

1. Qualora, nell'esercizio delle sue funzioni di vigilanza ai sensi dell'articolo 117, vi siano motivi chiari e dimostrabili di sospettare che vi sia stata o sarà commessa una violazione di cui all'allegato V o VI, l'ABE nomina un funzionario indipendente incaricato delle indagini all'interno dell'ABE per indagare sulla questione. Il funzionario incaricato delle indagini non può essere, né essere stato, coinvolto direttamente o indirettamente nella vigilanza degli emittenti di token collegati ad attività significativi o degli emittenti di token di moneta elettronica significativi interessati e svolge i propri compiti indipendentemente dall'ABE.

2. Il funzionario incaricato delle indagini indaga sulle presunte violazioni, tenendo conto delle osservazioni trasmesse dalle persone oggetto dell'indagine, e invia all'ABE un fascicolo completo sui risultati ottenuti.

3. Nello svolgimento dei propri compiti, il funzionario incaricato delle indagini può avvalersi del potere di richiedere informazioni in forza dell'articolo 122 e di svolgere indagini e ispezioni in loco in forza degli articoli 123 e 124. Il funzionario incaricato delle indagini si avvale di questi poteri nel rispetto dell'articolo 121.

4. Nello svolgimento dei propri compiti, il funzionario incaricato delle indagini ha accesso a tutti i documenti e informazioni raccolti dall'ABE nelle attività di vigilanza.

5. Al termine dell'indagine e prima di trasmettere il fascicolo con i relativi risultati all'ABE, il funzionario incaricato delle indagini dà alle persone oggetto dell'indagine la possibilità di essere sentite relativamente alle questioni in oggetto. Il funzionario incaricato basa i risultati dell'indagine solo su fatti in merito ai quali le persone interessate hanno avuto la possibilità di esprimersi.

6. Nel corso delle indagini previste dal presente articolo sono pienamente garantiti i diritti della difesa delle persone interessate.

7. Quando trasmette all'ABE il fascicolo contenente i risultati dei lavori, il funzionario incaricato delle indagini ne informa le persone oggetto dell'indagine stessa. Le persone oggetto dell'indagine hanno diritto d'accesso al fascicolo, fermo restando il legittimo interesse di altre persone alla tutela dei propri segreti aziendali. Il diritto di accesso al fascicolo non si estende alle informazioni riservate relative a terzi o ai documenti preparatori interni dell'ABE.

8. Sulla base del fascicolo contenente le conclusioni del funzionario incaricato delle indagini e su richiesta delle persone oggetto dell'indagine, dopo averle sentite conformemente all'articolo 135, l'ABE decide se l'emittente del token collegato ad attività significativo o l'emittente del token di moneta elettronica significativo oggetto dell'indagine abbia commesso una violazione di cui all'allegato V o VI, e in questo caso adotta una misura di vigilanza conformemente all'articolo 130 o impone una sanzione amministrativa pecuniaria conformemente all'articolo 131.

9. Il funzionario incaricato dell'indagine non partecipa alle deliberazioni dell'ABE, né interviene altrimenti nel processo decisionale della stessa.

10. La Commissione adotta atti delegati in conformità dell'articolo 139 entro il 30 giugno 2024 per integrare il presente regolamento al fine di specificare ulteriormente le norme procedurali per l'esercizio della facoltà di imporre sanzioni amministrative pecuniarie o penalità di mora, comprese le disposizioni sui diritti della difesa, le disposizioni temporali, le disposizioni sulla riscossione delle sanzioni amministrative pecuniarie o delle penalità di mora e sui termini di prescrizione per l'imposizione e l'applicazione delle stesse.

11. L'ABE si rivolge alle autorità nazionali competenti per le indagini e, laddove opportuno, il procedimento penale se, nello svolgimento delle proprie funzioni a norma del presente regolamento, constata gravi indizi della possibile esistenza di fatti che possono costituire reato. Inoltre l'ABE si astiene dall'imporre sanzioni amministrative pecuniarie o penalità di mora se è a conoscenza di una precedente sentenza di assoluzione o condanna, a fronte di fatti identici o sostanzialmente analoghi, passata in giudicato in esito a un procedimento penale di diritto interno.

Articolo 135

Audizione delle persone interessate

1. Prima di prendere una decisione in forza degli articoli 130, 131 o 132, l'EBA dà alle persone oggetto dell'indagine la possibilità di essere sentite sulle sue conclusioni. L'EBA basa

le sue decisioni solo sulle conclusioni in merito alle quali le persone oggetto dell'indagine hanno avuto la possibilità di esprimersi.

2. Il paragrafo 1 non si applica qualora sia necessario intraprendere un'azione urgente al fine di impedire danni ingenti e imminenti alla stabilità finanziaria o ai possessori di cripto-attività, in particolare i detentori al dettaglio. In tal caso l'ABE può adottare una decisione provvisoria e, quanto prima possibile dopo averla adottata, concede alle persone interessate la possibilità di essere sentite.

3. Sono pienamente garantiti i diritti della difesa delle persone oggetto dell'indagine. Queste persone hanno diritto di accesso al fascicolo dell'ABE, fatto salvo l'interesse legittimo di altre persone alla tutela dei segreti aziendali. Il diritto di accesso al fascicolo non si estende alle informazioni riservate o ai documenti preparatori interni dell'ABE.

Articolo 136

Riesame della Corte di giustizia

La Corte di giustizia ha competenza giurisdizionale anche di merito per decidere sui ricorsi presentati avverso le decisioni con le quali l'ABE ha imposto una multa, una penalità di mora oppure un'altra sanzione amministrativa o misura amministrativa in conformità del presente regolamento. Essa può annullare, ridurre o aumentare la sanzione amministrativa pecuniaria o la penalità di mora.

Articolo 137

Commissioni per attività di vigilanza

1. L'ABE impone commissioni sugli emittenti di token collegati ad attività significativi e sugli emittenti di token di moneta elettronica significativi. Dette commissioni coprono i costi sostenuti dall'ABE per l'esercizio delle sue funzioni di vigilanza in relazione agli emittenti di token collegati ad attività significativi e agli emittenti di token di moneta elettronica significativi conformemente agli articoli 117 e 119, nonché per il rimborso dei costi eventualmente sostenuti dalle autorità competenti nello svolgimento delle attività previste a norma del presente regolamento, in particolare a seguito di una delega dei compiti conformemente all'articolo 138.

2. L'importo delle commissioni addebitate a un singolo emittente di un token collegato ad attività significativo è proporzionato alle dimensioni delle sue attività di riserva e copre tutti i costi sostenuti dall'ABE per l'esercizio delle sue funzioni di vigilanza ai sensi del presente regolamento.

L'importo delle commissioni addebitate a un singolo emittente di un token di moneta elettronica significativo è proporzionato al volume del token di moneta elettronica emesso in cambio di fondi e copre tutti i costi derivanti dall'esecuzione delle funzioni di vigilanza dell'ABE ai sensi del presente regolamento, compreso il rimborso di qualsiasi costo sostenuto come conseguenza dell'esecuzione di tali funzioni.

3. La Commissione adotta un atto delegato conformemente all'articolo 139 entro il 30 giugno 2024 al fine di integrare il presente regolamento per specificare ulteriormente il tipo di commissioni, le fattispecie per cui sono esigibili, il loro importo e le modalità di pagamento e la metodologia per calcolare l'importo massimo per soggetto di cui al paragrafo 2 del presente articolo che può essere addebitato dall'ABE.

Articolo 138

Delega dei compiti dell'ABE alle autorità competenti

1. Se necessario ai fini del corretto esercizio di un'attività di vigilanza in relazione agli emittenti di token collegati ad attività significativi o agli emittenti di token di moneta elettronica

significativi, l'ABE può delegare specifici compiti di vigilanza all'autorità competente. Tali funzioni di vigilanza specifiche possono includere il potere di richiedere informazioni in forza dell'articolo 122 e di condurre indagini e ispezioni in loco in forza dell'articolo 123 o 124.

2. Prima di delegare un compito di cui al paragrafo 1, l'ABE consulta l'autorità competente interessata in merito:

a) alla portata del compito da delegare;

b) ai tempi di esecuzione del compito; e

c) alla trasmissione delle informazioni necessarie da parte dell'ABE e all'ABE stessa.

3. Conformemente all'atto delegato relativo alle commissioni adottato dalla Commissione a norma dell'articolo 137, paragrafo 3, e dell'articolo 139, l'ABE rimborsa all'autorità competente le spese sostenute nell'eseguire i compiti che le sono stati delegati.

4. L'ABE riesamina la delega di compiti a opportuni intervalli di tempo. Tale delega può essere revocata in qualsiasi momento.

TITOLO VIII
ATTI DELEGATI

Articolo 139

Esercizio della delega

1. Il potere di adottare atti delegati è conferito alla Commissione alle condizioni stabilite nel presente articolo.

2. Il potere di adottare atti delegati di cui all'articolo 3, paragrafo 2, all'articolo 43, paragrafo 11, all'articolo 103, paragrafo 8, all'articolo 104, paragrafo 8, all'articolo 105, paragrafo 7, all'articolo 134, paragrafo 10 e all'articolo 137, paragrafo 3, è conferito alla Commissione per un periodo di 36 mesi a decorrere dal 29 giugno 2023. La Commissione elabora una relazione relativa alla delega di poteri al più tardi nove mesi prima della scadenza del periodo di 36 mesi. La delega di poteri è tacitamente prorogata per periodi di identica durata, a meno che il Parlamento europeo o il Consiglio non si oppongano a tale proroga al più tardi tre mesi prima della scadenza di ciascun periodo.

3. La delega di potere di cui all'articolo 3, paragrafo 2, all'articolo 43, paragrafo 11, all'articolo 103, paragrafo 8, all'articolo 104, paragrafo 8, all'articolo 105, paragrafo 7, all'articolo 134, paragrafo 10 e all'articolo 137, paragrafo 3, può essere revocata in qualsiasi momento dal Parlamento europeo o dal Consiglio. La decisione di revoca pone fine alla delega di potere ivi specificata. Gli effetti della decisione decorrono dal giorno successivo alla pubblicazione della decisione nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea o da una data successiva ivi specificata. Essa non pregiudica la validità degli atti delegati già in vigore.

4. Prima dell'adozione dell'atto delegato la Commissione consulta gli esperti designati da ciascuno Stato membro nel rispetto dei principi stabiliti nell'accordo interistituzionale «Legiferare meglio» del 13 aprile 2016.

5. Non appena adotta un atto delegato, la Commissione ne dà contestualmente notifica al Parlamento europeo e al Consiglio.

6. L'atto delegato adottato ai sensi dell'articolo 3, paragrafo 2, dell'articolo 43, paragrafo 11, dell'articolo 103, paragrafo 8, dell'articolo 104, paragrafo 8, dell'articolo 105, paragrafo 7, dell'articolo 134, paragrafo 10 e dell'articolo 137, paragrafo 3, entra in vigore solo se né il Parlamento europeo né il Consiglio hanno sollevato obiezioni entro il termine di tre mesi dalla data in cui esso è stato loro notificato o se, prima della scadenza di tale termine, sia il Parlamento

europeo che il Consiglio hanno informato la Commissione che non intendono sollevare obiezioni. Tale termine è prorogato di tre mesi su iniziativa del Parlamento europeo o del Consiglio.

TITOLO IX

DISPOSIZIONI TRANSITORIE E FINALI

Articolo 140

Relazioni sull'applicazione del presente regolamento

1. Entro il 30 giugno 2027 e previa consultazione dell'ABE e dell'ESMA, la Commissione presenta al Parlamento europeo e al Consiglio una relazione sull'applicazione del presente regolamento corredandola, se del caso, di una proposta legislativa. Entro il 30 giugno 2025 è presentata una relazione intermedia, corredata se del caso di una proposta legislativa.

2. Le relazioni di cui al paragrafo 1 includono gli elementi seguenti:

a) il numero di emissioni di cripto-attività nell'Unione, il numero di White Paper sulle cripto-attività presentati o notificati presso le autorità competenti, il tipo di cripto-attività emesse e la relativa capitalizzazione di mercato, e il numero di cripto-attività ammesse alla negoziazione;

b) una descrizione dell'esperienza nella classificazione delle cripto-attività, comprese eventuali divergenze di approccio da parte delle autorità competenti;

c) una valutazione della necessità di introdurre un meccanismo di approvazione per i White Paper sulle cripto-attività diverse dai token collegati ad attività e dai token di moneta elettronica;

d) una stima del numero di residenti nell'Unione che utilizzano o investono in cripto-attività emesse nell'Unione;

e) laddove possibile, una stima del numero di residenti nell'Unione che utilizzano o investono in cripto-attività emesse al di fuori dell'Unione e una spiegazione in merito alla disponibilità di dati a tale riguardo;

f) il numero e il valore delle frodi, delle truffe, degli attacchi informatici, dell'uso delle cripto-attività per pagamenti collegati ad attacchi ransomware, attacchi informatici, furti e perdite di cripto-attività segnalati nell'Unione, i tipi di comportamento fraudolento, il numero di reclami ricevuti dai prestatori di servizi per le cripto-attività e dagli emittenti di token collegati ad attività, il numero di denunce ricevute dalle autorità competenti e l'oggetto delle stesse;

g) il numero di emittenti di token collegati ad attività autorizzati e un'analisi delle categorie di attività di riserva, della dimensione delle riserve di attività e del volume dei pagamenti effettuati in token collegati ad attività;

h) il numero di emittenti di token collegati ad attività significativi e un'analisi delle categorie di attività di riserva, della dimensione delle riserve di attività e del volume dei pagamenti effettuati in token collegati ad attività significativi;

i) il numero di emittenti di token di moneta elettronica e un'analisi delle valute ufficiali che figurano nei token di moneta elettronica, della composizione e della dimensione dei fondi depositati o investiti conformemente all'articolo 54 e del volume dei pagamenti effettuati in token di moneta elettronica;

j) il numero di emittenti di token di moneta elettronica significativi e un'analisi delle valute ufficiali che figurano nei token di moneta elettronica, della dimensione delle riserve di attività e, per gli istituti di moneta elettronica che emettono token di moneta elettronica significativi, un'analisi delle categorie di attività di riserva, della

dimensione della riserva di attività e del volume dei pagamenti effettuati in token di moneta elettronica significativi;

k) il numero di prestatori di servizi per le cripto-attività significativi;

l) una valutazione del funzionamento dei mercati in cripto-attività nell'Unione, comprese l'evoluzione e le tendenze del mercato, tenendo conto dell'esperienza delle autorità di vigilanza, del numero di prestatori di servizi per le cripto-attività autorizzati e della loro rispettiva quota di mercato media;

m) una valutazione del livello di tutela dei possessori di cripto-attività e dei clienti dei prestatori di servizi per le cripto-attività, in particolare dei detentori al dettaglio;

n) una valutazione delle comunicazioni di marketing fraudolente e delle truffe che coinvolgono le cripto-attività che si verificano attraverso le reti dei social media;

o) una valutazione dei requisiti applicabili agli emittenti di cripto-attività e ai prestatori di servizi per le cripto-attività e del loro impatto sulla resilienza operativa, l'integrità del mercato, la stabilità finanziaria e la tutela dei clienti e dei possessori di cripto-attività;

p) una valutazione dell'applicazione dell'articolo 81 e della possibilità di introdurre verifiche di adeguatezza negli articoli 78, 79 e 80 al fine di tutelare meglio i clienti dei prestatori di servizi per le cripto-attività, in particolare i detentori al dettaglio;

q) una valutazione dell'adeguatezza dell'ambito di applicazione dei servizi per le cripto-attività contemplati dal presente regolamento e della necessità di un eventuale adeguamento delle definizioni in esso contenute, nonché della necessità di aggiungere all'ambito di applicazione del presente regolamento eventuali ulteriori forme innovative di cripto-attività;

r) una valutazione dell'adeguatezza dei requisiti prudenziali per i prestatori di servizi per le cripto-attività e dell'opportunità di allinearli ai requisiti di capitale iniziale e di fondi propri applicabili alle imprese di investimento a norma del regolamento (UE) 2019/2033 del Parlamento europeo e del Consiglio (46) e della direttiva (UE) 2019/2034 del Parlamento europeo e del Consiglio (47);

s) una valutazione dell'adeguatezza delle soglie per classificare i token collegati ad attività e dai token di moneta elettronica significativi a norma dell'articolo 43, paragrafo 1, lettere a), b) e c), e una valutazione dell'opportunità di esaminare periodicamente le soglie;

t) una valutazione dello sviluppo della finanza decentrata nei mercati delle cripto-attività e del trattamento normativo adeguato dei sistemi decentrati di cripto-attività;

u) una valutazione dell'adeguatezza delle soglie per considerare i prestatori di servizi per le cripto-attività significativi a norma dell'articolo 85 e una valutazione dell'opportunità di esaminare periodicamente le soglie;

v) una valutazione dell'opportunità di stabilire ai sensi del presente regolamento un regime di equivalenza per le entità che prestano servizi per le cripto-attività di paesi terzi, gli emittenti di token collegati ad attività o gli emittenti di token di moneta elettronica di paesi terzi;

w) una valutazione dell'adeguatezza delle esenzioni di cui agli articoli 4 e 16;

x) una valutazione dell'impatto del presente regolamento sul corretto funzionamento del mercato interno con riguardo alle cripto-attività, compreso l'eventuale impatto sull'accesso ai finanziamenti per le PMI e sullo sviluppo di nuovi mezzi di pagamento, compresi strumenti di pagamento;

y) una descrizione degli sviluppi dei modelli aziendali e delle tecnologie nei mercati delle cripto-attività, con particolare attenzione all'impatto ambientale e climatico delle nuove tecnologie, nonché una valutazione delle opzioni strategiche e, se

necessario, di eventuali misure supplementari che potrebbero essere giustificate per attenuare gli impatti negativi sul clima e altri effetti negativi legati all'ambiente delle tecnologie utilizzate nei mercati delle cripto-attività e, in particolare, dei meccanismi di consenso utilizzati per convalidare le operazioni in cripto-attività;

z) una stima dell'eventuale necessità di modificare le misure previste dal presente regolamento per garantire la tutela dei clienti e dei possessori di cripto-attività, l'integrità del mercato e la stabilità finanziaria;

aa) l'applicazione delle sanzioni amministrative e delle altre misure amministrative;

ab) una valutazione della cooperazione tra le autorità competenti, l'ABE, l'ESMA, le banche centrali e altre autorità pertinenti, anche per quanto riguarda l'interazione tra le loro responsabilità o i loro compiti, e una valutazione dei vantaggi e degli svantaggi, rispettivamente, delle autorità competenti degli Stati membri e dell'ABE, responsabili della vigilanza a norma del presente regolamento;

ac) una valutazione della cooperazione tra le autorità competenti e l'ESMA per quanto riguarda la vigilanza dei prestatori di servizi per le cripto-attività significativi e una valutazione dei vantaggi e degli svantaggi, rispettivamente, delle autorità competenti degli Stati membri e dell'ESMA, responsabili della vigilanza dei prestatori di servizi per le cripto-attività significativi a norma del presente regolamento;

ad) i costi sostenuti dagli emittenti di cripto-attività diverse dai token collegati ad attività e dai token di moneta elettronica, per ottemperare al presente regolamento, espressi in percentuale dell'importo raccolto attraverso l'emissione di cripto-attività;

ae) i costi sostenuti dagli emittenti di token collegati ad attività e dagli emittenti di token di moneta elettronica per ottemperare al presente regolamento, espressi in percentuale dei loro costi operativi;

af) i costi sostenuti dai prestatori di servizi per le cripto-attività per ottemperare al presente regolamento, espressi in percentuale dei loro costi operativi;

ag) il numero e l'importo delle sanzioni amministrative e delle sanzioni penali imposte dalle autorità competenti e dall'ABE per le violazioni del presente regolamento.

3. Se del caso, le relazioni di cui al paragrafo 1 del presente articolo forniscono un seguito ai temi trattati nelle relazioni di cui agli articoli 141 e 142.

Articolo 141

Relazione annuale dell'ESMA sugli sviluppi del mercato

Entro il 31 dicembre 2025 e in seguito ogni anno, l'ESMA, in stretta cooperazione con l'ABE, presenta al Parlamento europeo e al Consiglio una relazione sull'applicazione del presente regolamento e sugli sviluppi dei mercati delle cripto-attività. La relazione è resa pubblica.

La relazione contiene gli elementi seguenti:

a) il numero di emissioni di cripto-attività nell'Unione, il numero di White Paper sulle cripto-attività presentati o notificati alle autorità competenti, il tipo di cripto-attività emesse e la relativa capitalizzazione di mercato, e il numero di cripto-attività ammesse alla negoziazione;

b) il numero di emittenti di token collegati ad attività e un'analisi delle categorie di attività di riserva, della dimensione delle riserve di attività, e del volume delle transazioni in token collegate ad attività;

c) il numero di emittenti di token collegati ad attività significativi e un'analisi delle categorie di attività di riserva, della dimensione delle riserve di attività e del volume delle transazioni in token collegati ad attività significativi;

d) il numero di emittenti di token di moneta elettronica e un'analisi delle valute ufficiali che figurano nei token di moneta elettronica, della composizione e della dimensione

dei fondi depositati o investiti conformemente all'articolo 54, e del volume dei pagamenti effettuati in token di moneta elettronica;

e) il numero di emittenti di token di moneta elettronica significativi e un'analisi delle valute ufficiali che figurano nei token di moneta elettronica significativi, e, per gli istituti di moneta elettronica che emettono token di moneta elettronica significativi, un'analisi delle categorie di attività di riserva della dimensione delle riserve di attività e del volume dei pagamenti effettuati in token di moneta elettronica significativi;

f) il numero di prestatori di servizi per le cripto-attività e il numero di prestatori di servizi per le cripto-attività significativi;

g) una stima del numero di residenti nell'Unione che utilizzano o investono in cripto-attività emesse nell'Unione;

h) laddove possibile, una stima del numero di residenti nell'Unione che utilizzano o investono in cripto-attività emesse al di fuori dell'Unione, e una spiegazione in merito alla disponibilità di dati a tal proposito;

i) una mappatura dell'ubicazione geografica e del livello di conoscenza del proprio cliente e delle procedure di adeguata verifica della clientela delle piattaforme di scambio non autorizzate che prestano servizi per le cripto-attività ai residenti dell'Unione, compreso il numero di piattaforme di scambio senza un chiaro domicilio e il numero di piattaforme di scambio situate in giurisdizioni incluse nell'elenco dell'Unione dei paesi terzi ad alto rischio in materia di lotta al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo o nell'elenco delle giurisdizioni non cooperative a fini fiscali, classificate per livello di conformità ad adeguate procedure di conoscenza del proprio cliente;

j) la percentuale di operazioni in cripto-attività che avvengono attraverso un prestatore di servizi per le cripto-attività o un prestatore di servizi non autorizzato o tra pari e il volume delle loro operazioni;

k) il numero e il valore delle frodi, delle truffe, degli attacchi informatici, dell'uso delle cripto-attività per pagamenti collegati ad attacchi ransomware, attacchi informatici, furti e perdite di cripto-attività segnalati nell'Unione, i tipi di comportamento fraudolento, il numero di reclami ricevuti dai prestatori di servizi per le cripto-attività e dagli emittenti di token collegati ad attività, il numero di denunce ricevute dalle autorità competenti e l'oggetto delle stesse;

l) il numero di reclami ricevuti dai prestatori di servizi per le cripto-attività, dagli emittenti e dalle autorità competenti in relazione a informazioni false e fuorvianti presenti nel White Paper sulle cripto-attività o nelle comunicazioni di marketing, anche attraverso le piattaforme dei social media;

m) possibili approcci e opzioni, basati sulle migliori pratiche e sulle relazioni delle organizzazioni internazionali pertinenti, per ridurre il rischio di elusione del presente regolamento, anche in relazione alla prestazione nell'Unione di servizi per le cripto-attività da parte di soggetti di paesi terzi senza autorizzazione.

Le autorità competenti trasmettono all'ESMA le informazioni necessarie per la preparazione della relazione. Ai fini della relazione, l'ESMA può chiedere informazioni alle autorità di contrasto.

Articolo 142

Relazione sugli ultimi sviluppi in materia di cripto-attività

1. Entro il 30 dicembre 2024 la Commissione, previa consultazione dell'ABE e dell'ESMA, presenta al Parlamento europeo e al Consiglio una relazione sugli ultimi sviluppi in materia di cripto-attività, in particolare negli ambiti non affrontati dal presente regolamento, corredandola se del caso di una proposta legislativa.

2. La relazione di cui al paragrafo 1 contiene almeno gli elementi seguenti:

a) una valutazione dello sviluppo della finanza decentrata nei mercati delle cripto-attività e del trattamento normativo adeguato dei sistemi decentrati per le cripto-attività senza emittente o prestatore di servizi per le cripto-attività, compresa una valutazione della necessità e della fattibilità della regolamentazione della finanza decentrata;

b) una valutazione della necessità e della fattibilità di regolamentare l'erogazione e l'assunzione di prestiti relativi a cripto-attività;

c) una valutazione del trattamento dei servizi connessi al trasferimento di token di moneta elettronica, se non affrontata nel contesto della revisione della direttiva (UE) 2015/2366;

d) una valutazione dello sviluppo dei mercati delle cripto-attività uniche e non fungibili e del trattamento normativo adeguato di tali cripto-attività, compresa una valutazione della necessità e della fattibilità di regolamentare gli offerenti di cripto-attività uniche e non fungibili, nonché i prestatori di servizi connessi a tali cripto-attività.

Articolo 143

Misure transitorie

1. Gli articoli da 4 a 15 non si applicano alle offerte al pubblico di cripto-attività concluse prima del 30 dicembre 2024.

2. In deroga al titolo II, solo i seguenti requisiti si applicano alle cripto-attività diverse dai token collegati ad attività e dai token di moneta elettronica che sono stati ammessi alla negoziazione prima del 30 dicembre 2024:

a) gli articoli 7 e 9 si applicano alle comunicazioni di marketing pubblicate dopo il 30 dicembre 2024;

b) b) entro il 31 dicembre 2027, i gestori delle piattaforme di negoziazione garantiscono che, nei casi previsti dal presente regolamento, sia elaborato, notificato e pubblicato un White Paper sulle cripto-attività conformemente agli articoli 6, 8 e 9 e aggiornato conformemente all'articolo 12.

3. I prestatori di servizi per le cripto-attività che hanno prestato i loro servizi in conformità del diritto applicabile prima del 30 dicembre 2024 possono continuare a farlo fino al 1o luglio 2026 o fino al rilascio o al rifiuto di un'autorizzazione ai sensi dell'articolo 63, se questa data è anteriore.

Gli Stati membri possono decidere di non applicare il regime transitorio di cui al primo comma per i prestatori di servizi per le cripto-attività, o decidere di ridurne la durata, qualora considerino che il proprio quadro normativo nazionale applicabile prima del 30 dicembre 2024 sia meno rigoroso.

Entro il 30 giugno 2024, gli Stati membri notificano alla Commissione e all'ESMA se hanno esercitato l'opzione di cui al secondo comma e la durata del regime transitorio.

4. Gli emittenti di token collegati ad attività diversi dagli enti creditizi che hanno emesso token collegati ad attività conformemente al diritto applicabile prima del 30 giugno 2024 possono continuare a farlo fintantoché sia accordata o rifiutata loro un'autorizzazione conformemente all'articolo 21, a condizione che richiedano l'autorizzazione prima del 30 luglio 2024.

5. Gli enti creditizi che hanno emesso token collegati ad attività conformemente al diritto applicabile prima del 30 giugno 2024 possono continuare a farlo fino all'approvazione del White Paper sulle cripto-attività o alla mancata approvazione del White Paper a norma dell'articolo 17, a condizione che ne informino la rispettiva autorità competente a norma del paragrafo 1 di tale articolo prima del 30 luglio 2024.

6. In deroga agli articoli 62 e 63, gli Stati membri possono applicare una procedura semplificata per le domande di autorizzazione presentate tra il 30 dicembre 2024 e il 1o luglio 2026 da soggetti che al 30 dicembre 2024 erano autorizzati a prestare servizi per le cripto-attività a norma del diritto nazionale. Le autorità competenti assicurano il rispetto del titolo V, capi 2 e 3, prima di concedere l'autorizzazione in base a tali procedure semplificate.

7. L'ABE esercita le sue responsabilità di vigilanza ai sensi dell'articolo 117 a decorrere dalla data di entrata in applicazione degli atti delegati di cui all'articolo 43, paragrafo 11.

Articolo 144

Modifica del regolamento (UE) n. 1093/2010

L'articolo 1, paragrafo 2, primo comma, del regolamento (UE) n. 1093/2010, è sostituito dal seguente:

«L'Autorità opera nel quadro dei poteri conferiti dal presente regolamento e nell'ambito di applicazione della direttiva 2002/87/CE, della direttiva 2008/48/CE (*1), della direttiva 2009/110/CE, del regolamento (UE) n. 575/2013 (*2), della direttiva 2013/36/UE (*3), della direttiva 2014/49/UE (*4), della direttiva 2014/92/UE (*5), della direttiva (UE) 2015/2366 (*6), del regolamento (UE) 2023/1114 (*7) del Parlamento europeo e del Consiglio e, nella misura in cui tali atti si applicano agli enti creditizi e agli istituti finanziari e alle relative autorità di vigilanza competenti, delle parti pertinenti della direttiva 2002/65/CE, compresi le direttive, i regolamenti e le decisioni basati sui predetti atti, e di ogni altro atto giuridicamente vincolante dell'Unione che attribuisca compiti all'Autorità. L'Autorità opera altresì in conformità del regolamento (UE) n. 1024/2013 del Consiglio (*8).

Articolo 145

Modifica del regolamento (UE) n. 1095/2010

All'articolo 1, paragrafo 2, del regolamento (UE) n. 1095/2010, il primo comma è sostituito dal seguente:

«L'Autorità opera nel quadro dei poteri conferiti dal presente regolamento e nell'ambito di applicazione delle direttive 97/9/CE, 98/26/CE, 2001/34/CE, 2002/47/CE, 2004/109/CE, 2009/65/CE, 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio (*9), del regolamento (CE) n. 1060/2009, della direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio (*10), del regolamento (UE) 2017/1129 del Parlamento europeo e del Consiglio (*11) e del regolamento (UE) 2023/1114 del Parlamento europeo e del Consiglio (*12) e, nella misura in cui tali atti si applicano alle società che prestano servizi d'investimento o agli organismi d'investimento collettivo che commercializzano le proprie quote o azioni, agli emittenti di cripto-attività, agli offerenti, alle persone che chiedono l'ammissione alla negoziazione di cripto-attività e ai prestatori di servizi per le cripto-attività, e alle relative autorità di vigilanza competenti, nell'ambito delle parti pertinenti delle direttive 2002/87/CE e 2002/65/CE, comprese le direttive, i regolamenti e le decisioni basati su tali atti, e di ogni altro atto giuridicamente vincolante dell'Unione che attribuisca compiti all'Autorità.

Articolo 146

Modifica della direttiva 2013/36/UE

Nell'allegato I della direttiva 2013/36/UE, il punto 15) è sostituito dal seguente:

«15. Emissione di moneta elettronica, compresi i token di moneta elettronica ai sensi dell'articolo 3, paragrafo 1, punto 7, del regolamento (UE) 2023/1114 del Parlamento europeo e del Consiglio (*13).

16. Emissione di token collegati ad attività quale definita all'articolo 3, paragrafo 1, punto 6, del regolamento (UE) 2023/1114.

17. Servizi per le cripto-attività come definiti all'articolo 3, paragrafo 1, punto 16, del regolamento (UE) 2023/1114.

Articolo 147

Modifica della direttiva (UE) 2019/1937

Alla parte I.B dell'allegato della direttiva (UE) 2019/1937 è aggiunto il punto seguente:

«xxii)

Regolamento (UE) 2023/1114 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 31 maggio 2023, relativo ai mercati delle cripto-attività e che modifica i regolamenti (UE) n. 1093/2010 e (UE) n. 1095/2010 e le direttive 2013/36/UE e (UE) 2019/1937 (GU L 150 del 9.6.2023, pag. 40).».

Articolo 148

Recepimento delle modifiche delle Direttive 2013/36/UE e (UE) 2019/1937

1. Gli Stati membri adottano e pubblicano entro il 30 dicembre 2024 le disposizioni legislative, regolamentari e amministrative necessarie per conformarsi agli articoli 146 e 147.

2. Gli Stati membri comunicano alla Commissione, all'ABE e all'ESMA il testo delle disposizioni principali di diritto interno che adottano nel settore disciplinato dall'articolo 116.

Articolo 149

Entrata in vigore e applicazione

1. Il presente regolamento entra in vigore il ventesimo giorno successivo alla pubblicazione nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea.

2. Il presente regolamento si applica dal 30 dicembre 2024.

3. In deroga al paragrafo 2, i titoli III e IV si applicano dal 30 giugno 2024.

4. In deroga ai paragrafi 2 e 3 del presente articolo, l'articolo 2, paragrafo 5, l'articolo 3, paragrafo 2, l'articolo 6, paragrafi 11 e12, l'articolo14, paragrafo 1, secondo comma, l'articolo 17, paragrafo 8, l'articolo 18, paragrafi 6 e 7, l'articolo 19, paragrafi 10 e 11, l'articolo 21, paragrafo 3, l'articolo 22, paragrafi 6 e 7, l'articolo 31, paragrafo 5, l'articolo 32, paragrafo 5, l'articolo 34, paragrafo 13, l'articolo 35, paragrafo 6, l'articolo 36, paragrafo 4, l'articolo 38, paragrafo 5, l'articolo 42, paragrafo 4, l'articolo 43, paragrafo 11, l'articolo 45, paragrafi 7 e 8, l'articolo 46, paragrafo 6, l'articolo 47, paragrafo 5, l'articolo 51, paragrafi 10 e 15, l'articolo 60, paragrafi 13 e 14, l'articolo 61, paragrafo 3, l'articolo 62, paragrafi 5 e 6, l'articolo 63, paragrafo 11, l'articolo 66, paragrafo 6, l'articolo 68, paragrafo 10, l'articolo 71, paragrafo 5, l'articolo 72, paragrafo 5, l'articolo 76, paragrafo 16, l'articolo 81, paragrafo 15, l'articolo 82, paragrafo 2, l'articolo 84, paragrafo 4, l'articolo 88, paragrafo 4, l'articolo 92, paragrafi 2 e 3, l'articolo 95, paragrafi 10 e 11, l'articolo 96, paragrafo 3, l'articolo 97, paragrafo 1, l'articolo 103, paragrafo 8, l'articolo 104, paragrafo 8, l'articolo 105, paragrafo 7, l'articolo 107, paragrafi 3 e 4, l'articolo 109, paragrafo 8, l'articolo119, paragrafo 8, l'articolo 134, paragrafo 10, l'articolo 137, paragrafo 3, e l'articolo 139 si applicano a decorrere dal 29 giugno 2023.

Il presente regolamento è obbligatorio in tutti i suoi elementi e direttamente applicabile in ciascuno degli Stati membri.

Fatto a Bruxelles, il 31 maggio 2023

(1) GU C 152 del 29.4.2021, pag. 1.

(2) GU C 155 del 30.4.2021, pag. 31.

(3) Posizione del Parlamento europeo del 20 aprile 2023 (non ancora pubblicata nella Gazzetta ufficiale) e decisione del Consiglio del 16 maggio 2023.

(4) Direttiva 2014/65/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, relativa ai mercati degli strumenti finanziari e che modifica la direttiva 2002/92/CE e la direttiva 2011/61/UE (GU L 173 del 12.6.2014, pag. 349).

(5) Regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/77/CE della Commissione (GU L 331 del 15.12.2010, pag. 84).

(6) Regolamento (UE) n. 1093/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità bancaria europea), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/78/CE della Commissione (GU L 331 del 15.12.2010, pag. 12).

(7) Direttiva 2014/49/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014, relativa ai sistemi di garanzia dei depositi (GU L 173 del 12.6.2014, pag. 149).

(8) Direttiva (UE) 2015/2366 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 25 novembre 2015, relativa ai servizi di pagamento nel mercato interno, che modifica le direttive 2002/65/CE, 2009/110/CE e 2013/36/UE e il regolamento (UE) n. 1093/2010, e abroga la direttiva 2007/64/CE (GU L 337 del 23.12.2015, pag. 35).

(9) Regolamento (UE) 2017/2402 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 12 dicembre 2017, che stabilisce un quadro generale per la cartolarizzazione, instaura un quadro specifico per cartolarizzazioni semplici, trasparenti e standardizzate e modifica le direttive 2009/65/CE, 2009/138/CE e 2011/61/UE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 648/2012 (GU L 347 del 28.12.2017, pag. 35).

(10) Direttiva 2009/110/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 settembre 2009, concernente l'avvio, l'esercizio e la vigilanza prudenziale dell'attività degli istituti di moneta elettronica, che modifica le direttive 2005/60/CE e 2006/48/CE e che abroga la direttiva 2000/46/CE (GU L 267 del 10.10.2009, pag. 7).

(11) Regolamento (UE) n. 1094/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/79/CE della Commissione (GU L 331 del 15.12.2010, pag. 48).

(12) Regolamento (UE) n. 1024/2013 del Consiglio, del 15 ottobre 2013, che attribuisce alla Banca centrale europea compiti specifici in merito alle politiche in materia di vigilanza prudenziale degli enti creditizi (GU L 287 del 29.10.2013, pag. 63).

(13) Direttiva 2013/36/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi, che modifica la direttiva 2002/87/CE e abroga le direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE (GU L 176 del 27.6.2013, pag. 338).

(14) Direttiva 2005/29/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'11 maggio 2005, relativa alle pratiche commerciali sleali delle imprese nei confronti dei consumatori nel mercato interno e che modifica la direttiva 84/450/CEE del Consiglio e le direttive 97/7/CE, 98/27/CE e 2002/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e il regolamento (CE) n. 2006/2004 del Parlamento europeo e del Consiglio («direttiva sulle pratiche commerciali sleali») (GU L 149 dell'11.6.2005, pag. 22).

(15) Direttiva 93/13/CEE del Consiglio, del 5 aprile 1993, concernente le clausole abusive nei contratti stipulati con i consumatori (GU L 95 del 21.4.1993, pag. 29).

(16) Direttiva 2002/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 settembre 2002, concernente la commercializzazione a distanza di servizi finanziari ai consumatori e che modifica la direttiva 90/619/CEE del Consiglio e le direttive 97/7/CE e 98/27/CE (GU L 271 del 9.10.2002, pag. 16).

(17) Regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, relativo ai requisiti prudenziali per gli enti creditizi e le imprese di investimento e che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012 (GU L 176 del 27.6.2013, pag. 1).

(18) Direttiva 2014/59/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, che istituisce un quadro di risanamento e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento e che modifica la direttiva 82/891/CEE del Consiglio, e le direttive 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE e 2013/36/UE e i regolamenti (UE) n. 1093/2010 e (UE) n. 648/2012, del Parlamento europeo e del Consiglio (GU L 173 del 12.6.2014, pag. 190).

(19) Regolamento (UE) n. 806/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 luglio 2014, che fissa norme e una procedura uniformi per la risoluzione degli enti creditizi e di talune imprese di investimento nel quadro del meccanismo di risoluzione unico e del Fondo di risoluzione unico e che modifica il regolamento (UE) n. 1093/2010 (GU L 225 del 30.7.2014, pag. 1).

(20) Direttiva (UE) 2015/849 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 maggio 2015, relativa alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario a fini di riciclaggio o finanziamento del terrorismo, che modifica il regolamento (UE) n. 648/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio e che abroga la direttiva 2005/60/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e la direttiva 2006/70/CE della Commissione (GU L 141 del 5.6.2015, pag. 73).

(21) Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014, relativo agli abusi di mercato (regolamento sugli abusi di mercato) e che abroga la direttiva 2003/6/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e le direttive 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE della Commissione (GU L 173 del 12.6.2014, pag. 1).

(22) GU L 123 del 12.5.2016, pag. 1.

(23) Direttiva (UE) 2019/1937 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 ottobre 2019, riguardante la protezione delle persone che segnalano violazioni del diritto dell'Unione (GU L 305 del 26.11.2019, pag. 17).

(24) Regolamento (UE) 2016/679 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 27 aprile 2016, relativo alla protezione delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali, nonché alla libera circolazione di tali dati e che abroga la direttiva 95/46/CE (regolamento generale sulla protezione dei dati) (GU L 119 del 4.5.2016, pag. 1).

(25) Regolamento (UE) 2018/1725 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 ottobre 2018, sulla tutela delle persone fisiche in relazione al trattamento dei dati personali da parte delle istituzioni, degli organi e degli organismi dell'Unione e sulla libera circolazione di tali dati, e che abroga il regolamento (CE) n. 45/2001 e la decisione n. 1247/2002/CE (GU L 295 del 21.11.2018, pag. 39).

(26) GU C 337 del 23.8.2021, pag. 4.

(27) Direttiva 2009/138/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 25 novembre 2009, in materia di accesso ed esercizio delle attività di assicurazione e di riassicurazione (solvibilità II) (GU L 335 del 17.12.2009, pag. 1).

(28) Direttiva (UE) 2016/2341 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 dicembre 2016, relativa alle attività e alla vigilanza degli enti pensionistici aziendali o professionali (EPAP), (GU L 354 del 23.12.2016, pag. 37).

(29) Regolamento (UE) 2019/1238 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 giugno 2019, sul prodotto pensionistico individuale paneuropeo (PEPP) (GU L 198 del 25.7.2019, pag. 1).

(30) Regolamento (CE) n. 883/2004 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 29 aprile 2004, relativo al coordinamento dei sistemi di sicurezza sociale (GU L 166 del 30.4.2004, pag. 1).

(31) Regolamento (CE) n. 987/2009 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 settembre 2009, che stabilisce le modalità di applicazione del regolamento (CE) n. 883/2004 relativo al coordinamento dei sistemi di sicurezza sociale (GU L 284 del 30.10.2009, pag. 1).

(32) Direttiva 2004/109/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 dicembre 2004, sull'armonizzazione degli obblighi di trasparenza riguardanti le informazioni sugli emittenti i cui valori mobiliari sono ammessi alla negoziazione in un mercato regolamentato e che modifica la direttiva 2001/34/CE (GU L 390 del 31.12.2004, pag. 38).

(33) Direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 luglio 2009, concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) (GU L 302 del 17.11.2009, pag. 32).

(34) Direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'8 giugno 2011, sui gestori di fondi di investimento alternativi, che modifica le direttive 2003/41/CE e 2009/65/CE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 1095/2010 (GU L 174 dell'1.7.2011, pag. 1).

(35) Direttiva 97/9/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 3 marzo 1997, relativa ai sistemi di indennizzo degli investitori (GU L 84 del 26.3.1997, pag. 22).

(36) Regolamento (UE) 2017/1129 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2017, relativo al prospetto da pubblicare per l'offerta pubblica o l'ammissione alla negoziazione di titoli in un mercato regolamentato e che abroga la direttiva 2003/71/CE (GU L 168 del 30.6.2017, pag. 12).

(37) Regolamento (UE) 2022/2554 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 dicembre 2022, relativo alla resilienza operativa digitale per il settore finanziario e che modifica i regolamenti (CE) n. 1060/2009, (UE) n. 648/2012, (UE) n. 600/2014, (UE) n. 909/2014 e (UE) 2016/1011 (GU L 333 del 27.12.2022, pag. 1).

(38) Regolamento (UE) 2017/1131 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2017, sui fondi comuni monetari (GU L 169 del 30.6.2017, pag. 8).

(39) Direttiva 2002/47/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 6 giugno 2002, relativa ai contratti di garanzia finanziaria (GU L 168 del 27.6.2002, pag. 43).

(40) Direttiva 2006/73/CE della Commissione, del 10 agosto 2006, recante modalità di esecuzione della direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda i requisiti di organizzazione e le condizioni di esercizio dell'attività delle imprese di investimento e le definizioni di taluni termini ai fini di tale direttiva (GU L 241 del 2.9.2006, pag. 26).

(41) Regolamento delegato (UE) 2015/61 della Commissione, del 10 ottobre 2014, che integra il regolamento (UE) n. 575/2013 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda il requisito di copertura della liquidità per gli enti creditizi (GU L 11 del 17.1.2015, pag. 1).

(42) Direttiva 2013/34/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, relativa ai bilanci d'esercizio, ai bilanci consolidati e alle relative relazioni di talune tipologie di

imprese, recante modifica della direttiva 2006/43/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e abrogazione delle direttive 78/660/CEE e 83/349/CEE del Consiglio (GU L 182 del 29.6.2013, pag. 19).

(43) Regolamento (UE) 2022/1925 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 settembre 2022, relativo a mercati equi e contendibili nel settore digitale e che modifica le direttive (UE) 2019/1937 e (UE) 2020/1828 (regolamento sui mercati digitali) (GU L 265 del 12.10.2022, pag. 1).

(44) Regolamento (UE) 2021/23 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 dicembre 2020, relativo a un quadro di risanamento e risoluzione delle controparti centrali e recante modifica dei regolamenti (UE) n. 1095/2010, (UE) n. 648/2012, (UE) n. 600/2014, (UE) n. 806/2014 e (UE) 2015/2365 e delle direttive 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2007/36/CE, 2014/59/UE e (UE) 2017/1132 (GU L 22 del 22.1.2021, pag. 1).

(45) Regolamento (UE) n. 909/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 luglio 2014, relativo al miglioramento del regolamento titoli nell'Unione europea e ai depositari centrali di titoli e recante modifica delle direttive 98/26/CE e 2014/65/UE e del regolamento (UE) n. 236/2012 (GU L 257 del 28.8.2014, pag. 1).

(46) Regolamento (UE) 2019/2033 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 27 novembre 2019, relativo ai requisiti prudenziali delle imprese di investimento e che modifica i regolamenti (UE) n. 1093/2010, (UE) n. 575/2013, (UE) n. 600/2014 e (UE) n. 806/2014 (GU L 314 del 5.12.2019, pag. 1).

(47) Direttiva (UE) 2019/2034 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 27 novembre 2019, relativa alla vigilanza prudenziale sulle imprese di investimento e recante modifica delle direttive 2002/87/CE, 2009/65/CE, 2011/61/UE, 2013/36/UE, 2014/59/UE e 2014/65/UE (GU L 314 del 5.12.2019, pag. 64).

Decreto Legislativo 5 settembre 2024, n. 129

Adeguamento della normativa nazionale al regolamento (UE) 2023/1114 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 31 maggio 2023, relativo ai mercati delle cripto-attivita' e che modifica i regolamenti (UE) n. 1093/2010 e (UE) n. 1095/2010 e le direttive 2013/36/UE e (UE) 2019/1937.

(24G00147) (GU Serie Generale n.215 del 13-09-2024)

Titolo I
DISPOSIZIONI COMUNI

Capo I
Oggetto e definizioni

IL PRESIDENTE DELLA REPUBBLICA

Visti gli articoli 76 e 87 della Costituzione;

Vista la legge 23 agosto 1988, n. 400, recante «Disciplina dell'attività di Governo e ordinamento della Presidenza del Consiglio dei Ministri» e, in particolare, l'articolo 14;

Vista la legge 24 dicembre 2012, n. 234, recante «Norme generali sulla partecipazione dell'Italia alla formazione e all'attuazione della normativa e delle politiche dell'Unione europea» e, in particolare, gli articoli 30, comma 2, lettera d), 31, 32 e 33;

Vista la legge 21 febbraio 2024, n. 15, recante «Delega al Governo per il recepimento delle direttive europee e l'attuazione di altri atti dell'Unione europea - Legge di delegazione europea 2022-2023» e, in particolare, l'articolo 19, che reca principi e criteri direttivi per l'adeguamento della normativa nazionale alle disposizioni del regolamento (UE) 2023/1114, relativo ai mercati delle cripto-attività;

Visto il regolamento (UE) 2023/1114 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 31 maggio 2023, relativo ai mercati delle cripto-attività e che modifica i regolamenti (UE) n. 1093/2010 e (UE) n. 1095/2010 e le direttive 2013/36/UE e (UE) 2019/1937;

Visto il regolamento (UE) n. 1093/2010, del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità bancaria europea), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/78/CE della Commissione e, in particolare, l'articolo 1, paragrafo 2;

Visto il regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/77/CE della Commissione e, in particolare, l'articolo 1, paragrafo 2;

Vista la direttiva 2013/36/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 26 giugno 2013, sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi, che modifica la direttiva 2002/87/CE e abroga le direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE, e, in particolare, l'allegato I;

Vista la direttiva (UE) 2019/1937 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 ottobre 2019, riguardante la protezione delle persone che segnalano violazioni del diritto dell'Unione e, in particolare, la parte I.B dell'allegato;

Visto il decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, recante «Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia»;

Visto il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, recante «Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, ai sensi degli articoli 8 e 21 della legge 6 febbraio 1996, n. 52»;

Visto il decreto legislativo 28 febbraio 2005, n. 38, recante «Esercizio delle opzioni previste dall'articolo 5 del regolamento (CE) n. 1606/2002 in materia di principi contabili internazionali» e, in particolare, l'articolo 2, comma 1, lettera c);

Visto il decreto legislativo 27 gennaio 2010, n. 39, recante «Attuazione della direttiva 2006/43/CE, relativa alle revisioni legali dei conti annuali e dei conti consolidati, che modifica

le direttive 78/660/CEE e 83/349/CEE, e che abroga la direttiva 84/253/CEE» e, in particolare, l'articolo 19-bis;

Visto il decreto legislativo 13 agosto 2010, n. 141, recante «Attuazione della direttiva 2008/48/CE relativa ai contratti di credito ai consumatori, nonché modifiche del titolo VI del testo unico bancario (decreto legislativo n. 385 del 1993) in merito alla disciplina dei soggetti operanti nel settore finanziario, degli agenti in attività finanziaria e dei mediatori creditizi» e, in particolare, l'articolo 17-bis, commi 8-bis e 8-ter;

Visto il decreto legislativo 10 marzo 2023, n. 24, recante «Attuazione della direttiva (UE) 2019/1937 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 ottobre 2019, riguardante la protezione delle persone che segnalano violazioni del diritto dell'Unione e recante disposizioni riguardanti la protezione delle persone che segnalano violazioni delle disposizioni normative nazionali» e, in particolare, le parti I e II dell'allegato;

Visto il decreto-legge 17 marzo 2023, n. 25, convertito, con modificazioni, dalla legge 10 maggio 2023, n. 52, recante «Disposizioni urgenti in materia di emissioni e circolazione di determinati strumenti finanziari in forma digitale e di semplificazione della sperimentazione FinTech»;

Vista la preliminare deliberazione del Consiglio dei ministri, adottata nella riunione del 24 giugno 2024;

Acquisiti i pareri delle competenti Commissioni della Camera dei deputati e del Senato della Repubblica;

Vista la deliberazione del Consiglio dei ministri, adottata nella riunione del 30 agosto 2024;

Sulla proposta del Ministro per gli affari europei, il Sud, le politiche di coesione e il PNRR e del Ministro dell'economia e delle finanze, di concerto con i Ministri degli affari esteri e della cooperazione internazionale e della giustizia;

Emana

il seguente decreto legislativo:

Art. 1

Oggetto

1. Il presente decreto detta le disposizioni necessarie all'adeguamento del quadro normativo nazionale al regolamento (UE) 2023/1114 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 31 maggio 2023, relativo ai mercati delle cripto-attività e che modifica i regolamenti (UE) n. 1093/2010 e (UE) n. 1095/2010 e le direttive 2013/36/UE e (UE) 2019/1937, e a garantire il coordinamento con le disposizioni settoriali vigenti.

Art. 2

Definizioni

1. Nel presente decreto si intendono per:

a) «emittenti specializzati di token collegati ad attività»: gli emittenti di token collegati ad attività che esercitano solo le attività autorizzate ai sensi dell'articolo 16, paragrafo 1, lettera a), del regolamento (UE) 2023/1114, del Parlamento europeo e del Consiglio, del 31 maggio 2023, nonché le attività connesse e strumentali;

b) «prestatori specializzati di servizi per le cripto-attività»: i prestatori di servizi per le cripto-attività che esercitano solo le attività autorizzate ai sensi dell'articolo 59, paragrafo 1, lettera a), del regolamento (UE) 2023/1114, nonché le attività connesse e strumentali;

c) «TUB»: testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia di cui al decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385;

d) «TUF»: testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58;

e) «ente»: uno dei soggetti indicati all'articolo 1 del decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 231.

2. Per quanto non diversamente previsto dal presente articolo, si applicano le definizioni del TUB e del TUF, nonché del regolamento (UE) 2023/1114.

Titolo II

AUTORITÀ NAZIONALI COMPETENTI, COLLABORAZIONE TRA AUTORITÀ E POTERI

Capo I
Designazione delle autorità competenti, poteri generali e collaborazione tra autorità

Art. 3

Autorità nazionali competenti ai sensi del regolamento (UE) 2023/1114

1. La Commissione nazionale per le società e la borsa (Consob) e la Banca d'Italia sono le autorità competenti ai sensi del regolamento (UE) 2023/1114, degli atti delegati e delle norme tecniche di regolamentazione e di attuazione del medesimo regolamento, secondo quanto disposto dal presente articolo e dalle altre disposizioni del presente decreto.

2. La Consob è l'autorità competente ai sensi del titolo II del regolamento (UE) 2023/1114, secondo quanto disposto dal presente capo e dal capo IV del presente titolo.

3. La Banca d'Italia e la Consob sono le autorità competenti ai sensi del titolo III del regolamento (UE) 2023/1114, secondo quanto disposto dal presente capo e dal capo II del presente titolo.

4. La Banca d'Italia è l'autorità competente ai sensi del titolo IV del regolamento (UE) 2023/1114 secondo quanto previsto dall'articolo 3, paragrafo 1, numero 35, lettera b), del medesimo regolamento.

5. La Consob e la Banca d'Italia sono le autorità competenti ai sensi del titolo V del regolamento (UE) 2023/1114, secondo quanto disposto dal presente capo e dal capo V del presente titolo.

6. La Consob è l'autorità competente ai sensi del titolo VI del regolamento (UE) 2023/1114, secondo quanto disposto dal presente capo e dal capo VI del presente titolo.

Art. 4

Poteri generali di vigilanza e di indagine

1. Per adempiere ai compiti previsti dal regolamento (UE) 2023/1114, dagli atti delegati e dalle norme tecniche di regolamentazione e di attuazione del medesimo regolamento nonché dal presente decreto e dalle relative disposizioni attuative, la Banca d'Italia e la Consob, secondo le rispettive competenze, dispongono dei poteri previsti dall'articolo 94, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2023/1114, nonché dei poteri di vigilanza e di indagine previsti dal presente decreto. Restano fermi i compiti e i poteri attribuiti alla Banca d'Italia in materia di sorveglianza sul sistema dei pagamenti di cui all'articolo 146 del TUB, e alle relative disposizioni attuative.

2. In relazione ai soggetti nei cui confronti la Banca d'Italia e la Consob esercitano le rispettive funzioni di vigilanza ai sensi del regolamento (UE) 2023/1114 e del presente decreto, restano fermi i poteri attribuiti alle citate autorità e ad altre autorità competenti dal TUF, dal TUB e dalle ulteriori disposizioni di legge applicabili.

3. Ai fini dell'esercizio del potere di cui all'articolo 94, paragrafo 1, lettera a), del regolamento (UE) 2023/1114, la Consob e la Banca d'Italia, secondo le rispettive competenze, possono procedere anche ad audizione personale nei confronti di chiunque possa essere in possesso di informazioni pertinenti.

4. La Banca d'Italia e la Consob, secondo le rispettive competenze, possono esercitare i poteri di cui all'articolo 94, paragrafo 1, lettera w), del regolamento (UE) 2023/1114 anche nei confronti dei terzi con i quali gli emittenti di token collegati ad attività abbiano stipulato accordi per la gestione della riserva di attività, per l'investimento e la custodia delle attività di riserva e per la distribuzione al pubblico dei token collegati ad attività, nonché di coloro ai quali i prestatori di servizi per le cripto-attività e gli emittenti di token collegati ad attività abbiano esternalizzato funzioni aziendali.

5. Ai fini dell'esercizio del potere di cui all'articolo 94, paragrafo 1, lettera w), del regolamento (UE) 2023/1114, le ispezioni presso soggetti diversi dall'offerente, dalla persona che chiede l'ammissione alla negoziazione di una cripto-attività, dall'emittente di un token collegato ad attività o di un token di moneta elettronica, dal prestatore di servizi per le cripto-attività, nonché diversi da quelli di cui al comma 4, sono svolte previa autorizzazione del procuratore della Repubblica.

6. Nel caso di audizioni personali viene redatto processo verbale dei dati e delle informazioni acquisite e delle dichiarazioni rese dagli interessati, i quali sono invitati a firmare il processo verbale e hanno diritto di averne copia.

7. È fatta salva l'applicazione delle disposizioni degli articoli 199, 200, 201, 202 e 203 del codice di procedura penale, in quanto compatibili.

8. Ai fini dell'esercizio del potere di cui all'articolo 94, paragrafo 1, lettera s), del regolamento (UE) 2023/1114, la Consob e la Banca d'Italia secondo le rispettive competenze possono alternativamente:

a) provvedere a rendere pubbliche le informazioni direttamente;

b) esigerne la comunicazione al pubblico, secondo le modalità da esse stabilite.

9. Nell'ipotesi di cui al comma 8, lettera b), qualora l'offerente, la persona che chiede l'ammissione a negoziazione di una cripto-attività o l'emittente di un token collegato ad attività o di un token di moneta elettronica oppongano, con reclamo motivato, che dalla comunicazione al pubblico delle informazioni possa derivare loro un grave danno, gli obblighi di comunicazione sono sospesi.

L'Autorità che ha imposto la comunicazione, entro sette giorni, può escludere anche parzialmente o temporaneamente la comunicazione delle informazioni, sempre che ciò non possa indurre in errore il pubblico su fatti e circostanze essenziali. Trascorso tale termine, il reclamo si intende accolto.

10. 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, la Consob e la Banca d'Italia possono richiedere a revisori o esperti lo svolgimento di specifiche verifiche concernenti l'affidabilità dei presidi di sicurezza e dei sistemi di tecnologie dell'informazione e della comunicazione, tenuto conto

della complessità e rischiosità degli stessi. Le relative spese sono poste a carico del soggetto destinatario della verifica.

Per il conferimento dell'incarico l'Autorità procedente tiene conto della professionalità, dell'esperienza e dell'indipendenza dei potenziali revisori o esperti, nonché delle esigenze di contenimento dei costi per il soggetto destinatario della verifica. Il soggetto incaricato agisce in veste di pubblico ufficiale ed è vincolato dal segreto d'ufficio.

11. Ai fini dell'esercizio dei poteri di cui all'articolo 94, paragrafo 1, lettera aa), del regolamento (UE) 2023/1114, tra i soggetti terzi a cui richiedere l'attuazione delle misure ivi indicate sono ricompresi anche: i gestori di registri di dominio, i fornitori di connettività alla rete internet, i gestori di altre reti telematiche o di telecomunicazione, gli operatori che in relazione a esse forniscono servizi telematici o di telecomunicazione, compresi i fornitori di servizi di cloud computing, motori di ricerca, social network e interfacce on-line, i sistemi per la distribuzione di applicazioni informatiche per dispositivi fissi e mobili.

12. Nell'esercizio dell'attività di vigilanza e di indagine, la Consob può, altresì:

a) avvalersi della collaborazione delle pubbliche amministrazioni, richiedendo la comunicazione di dati e accedere al sistema informativo dell'anagrafe tributaria secondo le modalità previste dagli articoli 2 e 3, comma 1, del decreto legislativo 12 luglio 1991, n. 212;

b) avvalersi, ove necessario, dei dati contenuti nell'anagrafe dei conti e dei depositi di cui all'articolo 20, comma 4, della legge 30 dicembre 1991, n. 413, nonché acquisire, anche mediante accesso diretto, i dati contenuti nell'archivio indicato all'articolo 13 del decreto-legge 15 dicembre 1979, n. 625, convertito, con modificazioni, dalla legge 6 febbraio 1980, n. 15;

c) accedere direttamente, mediante apposita connessione telematica, ai dati contenuti nella Centrale dei rischi della Banca d'Italia;

d) avvalersi, ove necessario, anche mediante connessione telematica, e previa stipula di apposita convenzione con l'Agenzia delle entrate, sentito il Garante per la protezione dei dati personali, dei dati contenuti nell'apposita sezione dell'anagrafe tributaria di cui all'articolo 7, comma sesto, del decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 605.

Art. 5

Poteri regolamentari

1. La Banca d'Italia e la Consob possono, nell'ambito delle rispettive competenze, emanare disposizioni attuative del presente decreto, nonché del regolamento (UE) 2023/1114, anche al fine di tenere conto degli orientamenti delle Autorità europee di vigilanza, nonché delle disposizioni riguardanti le modalità di esercizio dei poteri di vigilanza.

2. Nelle materie di cui agli articoli 12, comma 3, e 17, comma 2, del presente decreto le disposizioni sono emanate dalla Consob sentita la Banca d'Italia. La Consob acquisisce l'intesa della Banca di Italia sui profili di cui all'articolo 12, comma 3, lettere a) e f), e all'articolo 17, comma 2, lettera c), del presente decreto.

3. Nelle materie di cui agli articoli 12, comma 2, e 17, comma 3, del presente decreto le disposizioni sono emanate dalla Banca d'Italia sentita la Consob. La Banca d'Italia acquisisce l'intesa della Consob sui profili di cui all'articolo 12, comma 2, lettere b), d) e f), e all'articolo 17, comma 3, lettera d), del presente decreto.

4. Nelle materie di cui all'articolo 17, comma 5, del presente decreto le disposizioni sono emanate dalla Consob.

Art. 6

Provvedimenti cautelari nei confronti di soggetti UE

1. La Banca d'Italia esercita i poteri di cui all'articolo 102 del regolamento (UE) 2023/1114 nei confronti degli emittenti di token di moneta elettronica.

2. Fermo restando quanto previsto dal comma 1, la Banca d'Italia e la Consob esercitano, secondo le rispettive competenze, i poteri di cui all'articolo 102 del regolamento (UE) 2023/1114 nei confronti degli offerenti o richiedenti l'ammissione alla negoziazione di cripto-attività, degli emittenti di token collegati ad attività, nonché dei prestatori di servizi per le cripto-attività, sentita l'altra autorità.

Art. 7

Esposti

1. La Banca d'Italia e la Consob, secondo le rispettive competenze, ricevono gli esposti ai sensi dell'articolo 108 del regolamento (UE) 2023/1114.

Art. 8

Poteri di intervento sui prodotti

1. La Banca d'Italia esercita i poteri di cui all'articolo 105 del regolamento (UE) 2023/1114 sui token di moneta elettronica.

2. La Consob e la Banca d'Italia esercitano i poteri di cui all'articolo 105 del regolamento (UE) 2023/1114, sentita l'altra autorità, sui token collegati ad attività e sulle cripto-attività diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica.

3. Ai fini del comma 2, la Consob è competente per quanto riguarda la tutela degli investitori e l'ordinato funzionamento e l'integrità dei mercati delle cripto-attività e la Banca d'Italia è competente per quanto riguarda la stabilità dell'insieme o di una parte del sistema finanziario.

Art. 9

Cooperazione tra autorità

1. La Banca d'Italia e la Consob cooperano ed esercitano i poteri loro attribuiti dal presente decreto in armonia con le disposizioni dell'Unione europea, provvedono in merito alle raccomandazioni delle autorità europee concernenti le materie disciplinate dal presente decreto, anche tenendo conto della convergenza in ambito europeo degli strumenti e delle prassi di vigilanza. La Banca d'Italia e la Consob, per l'esercizio delle competenze e dei poteri loro attribuiti ai sensi del presente decreto, operano in modo coordinato anche al fine di evitare duplicazioni e sovrapposizioni e ridurre al minimo gli oneri gravanti sui soggetti sottoposti al regolamento (UE) 2023/1114.

2. Per la finalità di cui al comma 1, nel rispetto della reciproca indipendenza, la Banca d'Italia e la Consob individuano forme di coordinamento operativo e informativo e specificano, se del caso, gli ambiti e le modalità di esercizio dei rispettivi poteri, ivi inclusi quelli di intervento di cui all'articolo 8 del presente decreto, tramite protocolli d'intesa, dandosi reciproca comunicazione dei provvedimenti assunti e delle irregolarità rilevate nell'esercizio dell'attività di vigilanza ove rilevanti per l'espletamento dei rispettivi compiti istituzionali. I protocolli d'intesa sono resi pubblici.

3. Le citate autorità individuano forme di coordinamento operativo e informativo con l'Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni (IVASS) tramite protocolli d'intesa, anche ai sensi dell'articolo 20 della legge 28 dicembre 2005, n. 262, ai fini dell'espletamento dei rispettivi compiti istituzionali.

4. La Banca d'Italia e la Consob, anche ai fini di cui all'articolo 4, comma 10, individuano forme di collaborazione con l'Agenzia per la cybersicurezza nazionale.

Art. 10

Cooperazione amministrativa transfrontaliera con le autorità competenti degli Stati membri nonché con l'ABE e l'AESFEM, la BCE e le banche centrali nazionali degli Stati membri

1. La Consob è il punto di contatto per la cooperazione amministrativa transfrontaliera con l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM) e le autorità competenti degli altri Stati membri e interessa la Banca d'Italia per gli aspetti di competenza di questa ultima.

2. La Banca d'Italia è il punto di contatto per la cooperazione amministrativa transfrontaliera con l'Autorità bancaria europea (ABE) e le autorità competenti degli altri Stati membri e interessa la Consob per gli aspetti di competenza di quest'ultima.

3. La Banca d'Italia è competente per la trasmissione delle informazioni richieste dal regolamento (UE) 2023/1114, alla Banca centrale europea (BCE) e alle banche centrali nazionali degli Stati membri la cui valuta ufficiale non è l'euro.

4. Ai fini della cooperazione, mediante scambio di informazioni, con le autorità competenti di Stati membri dell'Unione europea, con l'AESFEM e l'ABE ai sensi dell'articolo 95, paragrafo 1, secondo comma, del regolamento (UE) 2023/1114, e degli obblighi di comunicazione ai sensi dell'articolo 115 del medesimo regolamento, la Consob e la Banca d'Italia stabiliscono con il Ministero della giustizia, anche sulla base di un protocollo d'intesa, le modalità di acquisizione:

a) di dati in forma anonima e aggregata riguardanti le indagini penali intraprese per le violazioni delle disposizioni di cui all'articolo 111, paragrafo 1, secondo comma, del regolamento (UE) 2023/1114;

b) delle informazioni relative alle sanzioni penali applicate dall'Autorità giudiziaria per le medesime violazioni e alle eventuali impugnazioni proposte avverso tali sanzioni.

5. Per i medesimi fini di cui al comma 4 e fermo restando il divieto di cui all'articolo 329 del codice di procedura penale, la Consob e la Banca d'Italia possono richiedere informazioni all'autorità giudiziaria procedente in ordine alle indagini e ai procedimenti penali per le violazioni previste dal comma 4.

Capo II
Token collegati ad attività ed emittenti di token collegati ad attività

Art. 11

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

1. La Banca d'Italia, d'intesa con la Consob, autorizza, ai sensi dell'articolo 21 del regolamento (UE) 2023/1114, l'emissione, l'offerta al pubblico e la richiesta di ammissione alla negoziazione di token collegati ad attività da parte degli emittenti di cui all'articolo 16, paragrafo 1, lettera a), del medesimo regolamento.

La Banca d'Italia, d'intesa con la Consob, revoca l'autorizzazione quando ricorrono le condizioni di cui all'articolo 24 del regolamento (UE) 2023/1114. A tal fine, la Banca d'Italia è l'autorità competente a ricevere le informazioni di cui all'articolo 24, paragrafo 4, del medesimo regolamento. Ai fini del presente comma, la Banca d'Italia acquisisce l'intesa della Consob sui profili di competenza, incluso sul parere giuridico di cui all'articolo 18, paragrafo 2, lettera e), punto i), del regolamento (UE) 2023/1114.

2. La Banca d'Italia riceve dalle banche e dalle società di intermediazione mobiliare (SIM) di classe 1 la notifica di cui all'articolo 17, paragrafo 1, lettera b), del regolamento (UE) 2023/1114

e dispone dei poteri previsti dal medesimo articolo. La Banca d'Italia trasmette tempestivamente copia di tale notifica alla Consob. Restano fermi i poteri attribuiti alla Banca d'Italia dal presente decreto.

3. 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.

4. 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.

5. La Banca d'Italia, d'intesa con la Consob, autorizza ai sensi dell'articolo 21 del regolamento (UE) 2023/1114, l'emissione, l'offerta al pubblico e la richiesta di ammissione alla negoziazione di token collegati ad attività da parte delle SIM diverse da quelle di classe 1, e revoca l'autorizzazione quando ricorrono le condizioni di cui all'articolo 24 del regolamento (UE) 2023/1114.

6. La Banca d'Italia, d'intesa con la Consob, autorizza gli istituti di moneta elettronica all'emissione, offerta al pubblico e richiesta di ammissione alla negoziazione di token collegati ad attività ai sensi dell'articolo 21 del regolamento (UE) 2023/1114, quando per l'attività di emissione di moneta elettronica, la prestazione di servizi di pagamento e le relative attività accessorie e strumentali, nonché per l'attività di emissione di token di moneta elettronica e per la prestazione di servizi per le cripto-attività di cui all'articolo 60, paragrafo 4, del regolamento (UE) 2023/1114 sia costituito un patrimonio destinato ai sensi dell'articolo 114-quinquies, comma 4, del TUB, con le modalità e agli effetti stabiliti dagli articoli 114-quinquies.1, comma 5, e 114-terdecies del medesimo testo unico. La Banca d'Italia, d'intesa con la Consob, revoca l'autorizzazione quando ricorrono le condizioni di cui all'articolo 24 del regolamento (UE) 2023/1114. Resta fermo quanto previsto dall'articolo 114-quinquies, comma 5, del TUB.

7. La Banca d'Italia, d'intesa con la Consob, autorizza gli istituti di pagamento all'emissione, all'offerta al pubblico e alla richiesta di ammissione alla negoziazione di token collegati ad attività ai sensi dell'articolo 21 del regolamento (UE) 2023/1114, quando per la prestazione di servizi di pagamento e le relative attività accessorie e strumentali sia costituito un patrimonio destinato ai sensi dell'articolo 114-novies, comma 4, del TUB, con le modalità e agli effetti stabiliti dall'articolo 114-terdecies del medesimo testo unico. La Banca d'Italia, d'intesa con la Consob, revoca l'autorizzazione quando ricorrono le condizioni di cui all'articolo 24 del regolamento (UE) 2023/1114. Resta fermo l'articolo 114-novies, comma 5, del TUB.

8. I soggetti di cui all'articolo 16, paragrafo 1, lettera a), del regolamento (UE) 2023/1114, diversi dagli istituti di moneta elettronica, dagli istituti di pagamento e dalle SIM diverse da quelle di classe 1:

a) adottano la forma di società per azioni, di società in accomandita per azioni, di società a responsabilità limitata o di società cooperativa;

b) oltre alle attività di emissione, offerta al pubblico e richiesta di ammissione alla negoziazione di token collegati ad attività, possono prestare servizi per le cripto-attività, a condizione che siano a ciò autorizzati ai sensi dell'articolo 63 del regolamento (UE) 2023/1114, nonché le attività connesse e strumentali.

Art. 12

Vigilanza sugli emittenti di token collegati ad attività e compiti relativi ai token collegati ad attività significativi

1. La vigilanza sul rispetto delle disposizioni del titolo III del regolamento (UE) 2023/1114 è esercitata dalla Banca d'Italia, avendo riguardo al contenimento del rischio, alla stabilità patrimoniale e alla sana e prudente gestione, e dalla Consob, avendo riguardo alla trasparenza,

alla correttezza dei comportamenti, all'ordinato svolgimento delle negoziazioni e alla tutela dei possessori di token collegati ad attività.

2. Per le finalità indicate al comma 1, e fatte salve le competenze della Consob in relazione alle materie indicate alle seguenti lettere b), d) e f) del presente comma, negli aspetti rilevanti per le finalità di competenza indicate al comma 1, la Banca d'Italia è l'autorità competente a vigilare sull'osservanza delle disposizioni del regolamento (UE) 2023/1114 in materia di:

a) vigilanza informativa sui token collegati ad attività e restrizioni all'emissione di token collegati ad attività ampiamente utilizzati come mezzo di scambio di cui agli articoli 22 e 23 del regolamento (UE) 2023/1114;

b) governo societario e requisiti generali di organizzazione, organizzazione amministrativa e contabile, controlli interni, esternalizzazione di funzioni operative e accordi con soggetti terzi per la gestione, l'investimento, la custodia della riserva di attività, continuità dell'attività;

c) adeguatezza patrimoniale e contenimento del rischio;

d) detenzione, composizione, gestione, custodia e investimento della riserva di attività, politiche e procedure di rimborso, divieto di concedere interessi;

e) esponenti aziendali e partecipanti al capitale;

f) piano di risanamento e piano di rimborso.

3. Per le finalità indicate al comma 1, e fatte salve le competenze della Banca d'Italia in relazione alle materie indicate alle seguenti lettere a) e f) del presente comma, negli aspetti rilevanti per le finalità di competenza indicate al comma 1, la Consob è l'autorità competente a vigilare sull'osservanza delle disposizioni del regolamento (UE) 2023/1114, in materia di:

a) contenuto e pubblicazione del white paper;

b) obbligo di agire in modo corretto, onesto e professionale, nel miglior interesse dei possessori di token collegati ad attività, compresi i connessi presidi organizzativi e di controllo interno;

c) comunicazioni di marketing;

d) informazione continua dei possessori di token collegati ad attività;

e) procedure di trattamento dei reclami;

f) individuazione, prevenzione, gestione e comunicazione dei conflitti di interesse.

4. Fermo restando quanto previsto dall'articolo 4 del presente decreto, con riferimento ai token collegati ad attività e agli emittenti di token collegati ad attività la Banca d'Italia e la Consob dispongono altresì, secondo le rispettive competenze, degli ulteriori poteri previsti dalla parte II del TUF.

5. La Banca d'Italia è l'autorità competente ad approvare il piano di cui all'articolo 23, paragrafo 1, lettera b), del regolamento (UE) 2023/1114, nonché ad autorizzare l'emittente a emettere nuovamente il token collegato ad attività nei casi indicati dal paragrafo 5 del medesimo articolo.

6. La Banca d'Italia è l'autorità competente a limitare l'importo di un token collegato ad attività da emettere o a imporre un importo nominale minimo al token collegato ad attività nei casi indicati dall'articolo 24, paragrafo 3, del regolamento (UE) 2023/1114.

7. Se vi è fondato sospetto che un soggetto offra al pubblico o chieda l'ammissione alla negoziazione di un token collegato ad attività in violazione dell'articolo 16, paragrafo 1, lettera a), del regolamento (UE) 2023/1114, la Banca d'Italia o la Consob possono denunziare i fatti al pubblico ministero ai fini dell'adozione dei provvedimenti previsti dall'articolo 2409 del codice

civile ovvero possono richiedere al tribunale l'adozione dei medesimi provvedimenti. Le spese per l'ispezione sono a carico della società.

8. Con riferimento ai requisiti degli esponenti aziendali di cui all'articolo 18, paragrafi 2, lettera i), e 5, lettere a) e b), del regolamento (UE) 2023/1114, e di cui all'articolo 34, paragrafo 2, del medesimo regolamento, si applica quanto disposto in materia di onorabilità, correttezza, competenza, disponibilità di tempo allo svolgimento degli incarichi e adeguata composizione collettiva nel decreto adottato in attuazione dell'articolo 26, comma 3, del TUB.

Con riferimento ai requisiti degli esponenti aziendali degli emittenti di token collegati ad attività diversi dalle SIM non di classe 1 e non di classe 1-minus, si applica, per quanto compatibile, la disciplina di cui all'articolo 26, commi 5 e 6, del TUB; con riferimento ai requisiti degli esponenti aziendali delle SIM non di classe 1 e non di classe 1-minus che emettono token collegati ad attività, si applica, per quanto compatibile, la disciplina di cui all'articolo 13, commi 5 e 6, del TUF.

9. Con riferimento ai requisiti dei partecipanti al capitale di cui all'articolo 18, paragrafi 2, lettera j), e 5, lettera c), del regolamento (UE) 2023/1114, e agli articoli 34, paragrafo 4, e 42, paragrafo 1, lettera a), del medesimo regolamento, si applica quanto disposto in materia di onorabilità, correttezza e competenza nel decreto adottato in attuazione dell'articolo 25, comma 2, del TUB. La Banca d'Italia può in ogni momento sospendere i diritti di voto e gli altri diritti che consentono di influire sulla società inerenti alle partecipazioni qualificate in un emittente di token collegati ad attività quando non sia stata effettuata la notifica prevista dall'articolo 41, paragrafo 1, del regolamento (UE) 2023/1114, quando sia intervenuta l'opposizione della Banca d'Italia ai sensi dell'articolo 41, paragrafo 6, del medesimo regolamento o non sia ancora decorso il termine entro il quale la Banca d'Italia può opporsi al progetto di acquisizione o quando sia scaduto il termine massimo eventualmente fissato ai sensi dall'articolo 41, paragrafo 8, del regolamento (UE) 2023/1114. La Banca d'Italia può altresì sospendere in ogni momento i diritti di voto e gli altri diritti che consentono di influire sulla società inerenti alle partecipazioni qualificate in un emittente di token collegati ad attività quando vengono meno o si modificano i presupposti e le condizioni sulla base dei quali è stata effettuata la valutazione della Banca d'Italia sul progetto di acquisizione ai sensi dell'articolo 41, paragrafo 4, del regolamento (UE) 2023/1114. Si applica, per quanto compatibile, la disciplina di cui all'articolo 24, commi 2 e 3, del TUB.

10. La Banca d'Italia svolge i compiti attribuiti all'autorità competente dagli articoli 43 e 44 del regolamento (UE) 2023/1114, e trasmette le informazioni pertinenti per la valutazione sul soddisfacimento dei criteri per la classificazione dei token collegati ad attività come significativi e la domanda di classificazione volontaria dei token collegati ad attività come significativi all'ABE, alla BCE nonché, nei casi di cui all'articolo 43, paragrafo 4, comma 2, del medesimo regolamento, alla Banca centrale dello Stato membro interessato.

Art. 13

Emittenti di token collegati ad attività esentati

1. Gli emittenti di token collegati ad attività indicati all'articolo 16, paragrafo 2, del regolamento (UE) 2023/1114 notificano alla Banca d'Italia e alla Consob il white paper sulle cripto-attività di cui all'articolo 19 del medesimo regolamento.

Capo III

Token di moneta elettronica

Art. 14

Token di moneta elettronica ed emittenti di token di moneta elettronica

1. Ai fini del presente articolo, i richiami alle previsioni della direttiva 2009/110/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.

3. 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.

4. Agli emittenti di token di moneta elettronica si applica l'articolo 20 del presente decreto, per quanto compatibile.

5. In caso di fondato sospetto che un soggetto diverso da una banca e da un istituto di moneta elettronica emetta un token di moneta elettronica ovvero, in violazione dell'articolo 48, paragrafo 1, comma 2, del regolamento (UE) 2023/1114, offra al pubblico o chieda l'ammissione alla negoziazione di un token di moneta elettronica, si applica quanto previsto dall'articolo 132-bis del TUB.

Capo IV
Cripto-attività diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica

Art. 15

Poteri

1. La Consob, quale autorità competente ai sensi del titolo II del regolamento (UE) 2023/1114, oltre a esercitare i poteri di cui all'articolo 4 del presente decreto, può, previa autorizzazione del procuratore della Repubblica, procedere nei confronti degli offerenti e delle persone che chiedono l'ammissione alla negoziazione di cripto-attività diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica a:

a) perquisizioni nei modi previsti dall'articolo 33 del decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 600, e dall'articolo 52 del decreto del Presidente della Repubblica 26 ottobre 1972, n. 633;

b) sequestro del profitto dell'illecito, anche per equivalente.

Si applicano i commi 9, 10 e 11 dell'articolo 187-octies del TUF.

2. Nei casi di cui al comma 1, viene redatto processo verbale dei dati e delle informazioni acquisite o dei fatti accertati, dei sequestri eseguiti e delle dichiarazioni rese dagli interessati, i quali sono invitati a firmare il processo verbale e hanno diritto di averne copia.

3. È fatta salva l'applicazione delle disposizioni degli articoli 199, 200, 201, 202 e 203 del codice di procedura penale, in quanto compatibili.

4. Nell'esercizio dei propri poteri la Consob può avvalersi della Guardia di finanza che esegue gli accertamenti richiesti agendo con i poteri di indagine a essa attribuiti ai fini dell'accertamento dell'imposta sul valore aggiunto e delle imposte sui redditi.

5. Tutte le notizie, le informazioni e i dati acquisiti dalla Guardia di finanza nell'assolvimento dei compiti previsti dal comma 4 sono coperti dal segreto d'ufficio e vengono, senza indugio, comunicati esclusivamente alla Consob.

Capo V
Prestatori di servizi per le cripto-attività

Art. 16

Autorizzazione dei prestatori di servizi per le cripto-attività

1. La Consob, sentita la Banca d'Italia, autorizza ai sensi dell'articolo 63 del regolamento (UE) 2023/1114, i prestatori di servizi per le cripto-attività di cui all'articolo 59, paragrafo 1, lettera a) del medesimo regolamento. La Consob, sentita la Banca d'Italia, revoca l'autorizzazione quando ricorrono le condizioni di cui all'articolo 64 del medesimo regolamento.

2. La Consob riceve le informazioni di cui all'articolo 60, paragrafo 7, del regolamento (UE) 2023/1114, comunicate dai depositari centrali di titoli e dalle SIM diverse da quelle di classe 1. La Consob trasmette tempestivamente alla Banca d'Italia copia della comunicazione ricevuta e dei documenti a essa allegati. La Consob riceve le informazioni di cui all'articolo 60, paragrafo 7, del regolamento (UE) 2023/1114, comunicate dai gestori di mercati regolamentati e trasmette tempestivamente alla Banca d'Italia copia della comunicazione ricevuta dai gestori di sedi di negoziazione all'ingrosso di titoli di Stato e dei documenti a essa allegati.

3. La Consob, sentita la Banca d'Italia, autorizza ai sensi dell'articolo 63 del regolamento (UE) 2023/1114, le SIM diverse da quelle di classe 1 alla prestazione di servizi per le cripto-attività non equivalenti a quelli di cui all'articolo 60, paragrafo 3, del medesimo regolamento. La Consob, sentita la Banca d'Italia, revoca l'autorizzazione quando ricorrono le condizioni di cui all'articolo 64 del medesimo regolamento.

4. La Banca d'Italia riceve le informazioni di cui all'articolo 60, paragrafo 7, del regolamento (UE) 2023/1114, comunicate dalle banche, dalle SIM di classe 1, dagli istituti di moneta elettronica e dalle società di gestione del risparmio. La Banca d'Italia trasmette tempestivamente alla Consob copia della comunicazione ricevuta e dei documenti a essa allegati.

5. La Banca d'Italia, sentita la Consob, autorizza ai sensi dell'articolo 63 del regolamento (UE) 2023/1114, gli istituti di moneta elettronica alla prestazione di servizi per le cripto-attività non equivalenti a quelli di cui all'articolo 60, paragrafo 4, del medesimo regolamento, quando per l'attività di emissione di moneta elettronica, la prestazione di servizi di pagamento e le relative attività accessorie e strumentali, nonché per l'attività di emissione di token di moneta elettronica e la prestazione di servizi per le cripto-attività di cui all'articolo 60, paragrafo 4, del regolamento (UE) 2023/1114, si sia costituito un patrimonio destinato ai sensi dell'articolo 114-quinquies, comma 4, del TUB, con le modalità e agli effetti stabiliti dall'articolo 114-quinquies.1, comma 5, e dall'articolo 114-terdecies del medesimo testo unico. La Banca d'Italia, sentita la Consob, revoca l'autorizzazione quando ricorrono le condizioni dell'articolo 64 del regolamento (UE) 2023/1114. Resta fermo l'articolo 114-quinquies, comma 5, del TUB.

6. La Banca d'Italia, sentita la Consob, autorizza gli istituti di pagamento alla prestazione di servizi per le cripto-attività ai sensi dell'articolo 63 del regolamento (UE) 2023/1114, quando per la prestazione di servizi di pagamento e le relative attività accessorie e strumentali si sia costituito un patrimonio destinato ai sensi dell'articolo 114-novies, comma 4, del TUB, con le modalità e agli effetti stabiliti dall'articolo 114-terdecies del medesimo decreto. La Banca d'Italia, sentita la Consob, revoca l'autorizzazione quando ricorrono le condizioni dell'articolo 64 del regolamento (UE) 2023/1114. Resta fermo l'articolo 114-novies, comma 5, del TUB.

7. I soggetti di cui all'articolo 59, paragrafo 1, lettera a), del regolamento (UE) 2023/1114, diversi dagli istituti di moneta elettronica, dagli istituti di pagamento, dalle SIM diverse da quelle di classe 1:

a) adottano la forma di società per azioni, di società in accomandita per azioni, di società a responsabilità limitata o di società cooperativa;

b) oltre ai servizi per le cripto-attività, possono svolgere l'attività di emissione, offerta al pubblico e richiesta di ammissione alla negoziazione di token collegati ad attività, a condizione

che siano a ciò autorizzati ai sensi dell'articolo 21 del regolamento (UE) 2023/1114, nonché le attività connesse e strumentali.

Art. 17

Vigilanza sui servizi per le cripto-attività e relativi prestatori

1. La vigilanza sul rispetto delle disposizioni del titolo V del regolamento (UE) 2023/1114 è esercitata dalla Consob, avendo riguardo alla trasparenza, alla correttezza dei comportamenti, all'ordinato svolgimento delle negoziazioni e alla tutela dei clienti, e dalla Banca d'Italia, avendo riguardo al contenimento del rischio, alla stabilità patrimoniale e alla sana e prudente gestione.

2. Per le finalità indicate al comma 1, e fatte salve le competenze della Banca d'Italia in relazione alle materie indicate alla lettera c) del presente comma, negli aspetti rilevanti per le finalità di competenza indicate al comma 1, la Consob è l'autorità competente a vigilare sull'osservanza delle disposizioni del regolamento (UE) 2023/1114, in materia di:

a) obblighi di agire in modo onesto, corretto e professionale nel miglior interesse del cliente;

b) procedure, anche di controllo interno, per la corretta e trasparente prestazione dei servizi per le cripto-attività, requisiti di conoscenza, competenza ed esperienza del personale, tenuta e conservazione delle registrazioni;

c) individuazione, prevenzione, gestione e comunicazione dei conflitti di interesse;

d) procedure di trattamento dei reclami;

e) obblighi di trasparenza e condotta relativi a servizi specifici di cui al titolo V, capo 3, del regolamento (UE) 2023/1114.

3. Per le finalità indicate al comma 1, e fatte salve le competenze della Consob in relazione alle materie indicate alla lettera d) del presente comma, negli aspetti rilevanti per le finalità di competenza indicate al comma 1, la Banca d'Italia è l'autorità competente a vigilare sull'osservanza delle disposizioni del regolamento (UE) 2023/1114, in materia di:

a) adeguatezza patrimoniale e contenimento del rischio;

b) esponenti aziendali e partecipanti al capitale;

c) piano di liquidazione ordinata;

d) governo societario e requisiti generali di organizzazione, organizzazione amministrativa e contabile, controlli interni, esternalizzazione di funzioni operative, continuità dell'attività, nonché misure per la detenzione e segregazione delle cripto-attività e dei fondi dei clienti.

4. La vigilanza sui depositari centrali di titoli e sui gestori di mercati regolamentati per l'esercizio dei servizi in cripto-attività è esercitata dalla Consob e dalla Banca d'Italia secondo le finalità e le attribuzioni della parte III del TUF.

5. La vigilanza sui requisiti previsti all'articolo 76 del regolamento (UE) 2023/1114, relativi alla gestione di una piattaforma di negoziazione di cripto-attività, da chiunque svolta, nonché sui connessi profili di organizzazione e di esternalizzazione è attribuita alla Consob. Restano impregiudicate le competenze e i poteri della Banca d'Italia sulle sedi di negoziazione all'ingrosso dei titoli di Stato e sui relativi gestori ai sensi della parte III del TUF.

6. La Consob e la Banca d'Italia ricevono le notifiche di cui all'articolo 85 del regolamento (UE) 2013/1114, secondo le competenze previste dall'articolo 16 del presente decreto.

7. Fermo restando quanto previsto dall'articolo 4 del presente decreto, con riferimento ai prestatori di servizi per le cripto-attività la Banca d'Italia e la Consob dispongono altresì, secondo le rispettive competenze, degli ulteriori poteri previsti dalla parte II del TUF.

8. Con riguardo ai requisiti degli esponenti aziendali di cui all'articolo 62, paragrafi 2, lettera g), e 3, lettere a) e b), del regolamento (UE) 2023/1114, e di cui all'articolo 68, paragrafo 1, del medesimo regolamento, si applica quanto disposto in materia di onorabilità, correttezza, competenza, disponibilità di tempo allo svolgimento degli incarichi e adeguata composizione collettiva nel decreto adottato in attuazione dell'articolo 26, comma 3, del TUB.

Con riguardo ai requisiti degli esponenti aziendali dei prestatori di servizi in cripto-attività diversi da società di gestione del risparmio, SIM non di classe 1 e non di classe 1-minus, depositari centrali di titoli e gestori di mercati regolamentati, si applica, per quanto compatibile, la disciplina di cui all'articolo 26, commi 5 e 6, del TUB; negli altri casi, si applica, per quanto compatibile, la disciplina di cui all'articolo 13, commi 5 e 6, del TUF.

9. Con riguardo ai requisiti dei partecipanti al capitale di cui all'articolo 62, paragrafi 2, lettera h), e 3, lettera c), del regolamento (UE) 2023/1114, e agli articoli 68, paragrafo 2, e 84, paragrafo 1, lettera a), del medesimo regolamento, si applica quanto disposto in materia di onorabilità, correttezza e competenza nel decreto adottato in attuazione dell'articolo 14, comma 2, del TUF. Si applica, per quanto compatibile, la disciplina di cui agli articoli 14, commi 6 e 7, e 16, comma 4, del TUF.

10. Se vi è fondato sospetto che un soggetto presti servizi per le cripto-attività in violazione dell'articolo 59, paragrafo 1, lettera a), del regolamento (UE) 2023/1114, la Banca d'Italia o la Consob possono denunziare i fatti al pubblico ministero ai fini dell'adozione dei provvedimenti previsti dall'articolo 2409 del codice civile ovvero possono richiedere al tribunale l'adozione dei medesimi provvedimenti. Le spese per l'ispezione sono a carico della società.

Capo VI
Prevenzione e vigilanza sugli abusi di mercato relativi alle cripto-attività

Art. 18

Poteri

1. In qualità di autorità competente ai sensi del titolo VI del regolamento (UE) 2023/1114, la Consob esercita i poteri di cui all'articolo 4 del presente decreto, nonché gli ulteriori poteri previsti dall'articolo 187-octies del TUF, secondo le modalità ivi stabilite.

2. Gli emittenti, gli offerenti e le persone che chiedono l'ammissione alle negoziazioni, in caso di ritardo nella comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate, trasmettono su successiva richiesta della Consob la documentazione comprovante l'assolvimento dell'obbligo previsto dall'articolo 88, paragrafo 3, del regolamento (UE) 2023/1114, e dalle relative norme tecniche di attuazione.

Titolo III
DISPOSIZIONI SPECIALI

Capo I
Disposizioni speciali applicabili agli emittenti di token collegati ad attività

Sezione I
Separazione patrimoniale e patrimoni destinati

Art. 19

Separazione patrimoniale della riserva di attività

1. Fermo restando quanto previsto dall'articolo 38, paragrafo 4, del regolamento (UE) 2023/1114, la riserva di attività di un token collegato ad attività prevista dall'articolo 36 del

medesimo regolamento, nonché le attività in cui essa è investita ai sensi del citato articolo 38, costituiscono patrimonio distinto a tutti gli effetti da quello dell'emittente di token collegati ad attività, nonché da ciascuna riserva di attività di altri token collegati ad attività e dalle attività in cui essa è investita.

2. L'emittente di token collegati ad attività non può in alcun caso utilizzare, nell'interesse proprio o di terzi, i beni facenti parte della riserva di attività fuori dai casi previsti dall'articolo 38 del regolamento (UE) 2023/1114.

3. Sul patrimonio distinto di cui al comma 1 non sono ammesse azioni dei creditori dell'emittente di token collegati ad attività o nell'interesse degli stessi, né quelle dei creditori del depositario di cui all'articolo 37 del regolamento (UE) 2023/1114. Le azioni dei creditori dei singoli possessori di token collegati ad attività sono ammesse nel limite di quanto spettante a questi ultimi ai sensi dell'articolo 39 del medesimo regolamento. Non operano le compensazioni legale e giudiziale e non può essere pattuita la compensazione convenzionale rispetto ai crediti vantati dal depositario di cui all'articolo 37 del regolamento (UE) 2023/1114, nei confronti dell'emittente di token collegati ad attività.

4. Fermo restando quanto previsto dal comma 2, il patrimonio distinto di cui al comma 1 è destinato al soddisfacimento del diritto di rimborso dei possessori di token collegati ad attività secondo le modalità previste dall'articolo 39 del regolamento (UE) 2023/1114. In caso di attivazione del piano di rimborso di cui all'articolo 47 del medesimo regolamento, nonché di liquidazione coatta amministrativa o risoluzione dell'emittente di token collegato ad attività, il diritto di rimborso dei possessori di token collegati ad attività è soddisfatto mediante la liquidazione delle attività incluse nel patrimonio distinto di cui al comma 1 o secondo le modalità previste dalle discipline della liquidazione coatta amministrativa e della risoluzione, ove applicabili. In caso di incapienza del patrimonio distinto di cui al comma 1, l'emittente risponde, per quanto ancora dovuto, con il proprio patrimonio. Nella liquidazione coatta amministrativa dell'emittente, i possessori di token collegati ad attività concorrono, per quanto loro ancora dovuto, con gli altri creditori chirografari dell'emittente.

5. Il presente articolo si applica anche alla riserva di attività di un token di moneta elettronica costituita ai sensi dell'articolo 58, paragrafo 1, lettera a), del regolamento (UE) 2023/1114.

Sezione II
Piani di rimborso e di risanamento

Art. 20

Piano di rimborso

1. Nei casi in cui il piano di rimborso previsto dall'articolo 47 del regolamento (UE) 2023/1114 è attuato al di fuori di procedure di amministrazione straordinaria, liquidazione o risoluzione, gli emittenti di token collegati ad attività nominano uno o più liquidatori per l'attuazione del piano e la liquidazione della riserva di attività oggetto del piano medesimo. La nomina dei liquidatori, comunque avvenuta, nonché le sue modificazioni, devono essere iscritte, a cura degli emittenti di token collegati ad attività, nel registro delle imprese.

2. I liquidatori di cui al comma 1 devono godere di buona reputazione e possedere un livello di professionalità ed esperienza adeguato. I liquidatori devono adempiere ai loro doveri con la professionalità e la diligenza richieste dalla natura dell'incarico.

La loro responsabilità per i danni derivanti dall'inosservanza di tali doveri è disciplinata secondo le norme in tema di responsabilità degli amministratori.

3. I liquidatori di cui al comma 1 hanno il potere di compiere tutti gli atti utili per l'attuazione del piano di rimborso. I liquidatori trasmettono all'autorità competente riferimenti periodici sullo stato di attuazione del piano di rimborso.

4. Se l'attuazione del piano di rimborso previsto dall'articolo 47 del regolamento (UE) 2023/1114, non si svolge con speditezza e in modo regolare o i liquidatori di cui al comma 1 non soddisfano i requisiti di cui al primo periodo del comma 2, la Banca d'Italia può disporre la sostituzione dei liquidatori, determinandone il relativo compenso a carico della società. Il provvedimento di sostituzione è pubblicato secondo le modalità previste dall'articolo 81, comma 2, del TUB.

5. Nel caso in cui sopravvenga una delle procedure indicate al comma 1, i liquidatori di cui al medesimo comma 1 cessano la propria attività e trasmettono ogni informazione e documentazione utile allo svolgimento dell'attività di rimborso o liquidazione ai commissari o liquidatori di cui alla procedura sopravvenuta.

6. Nei casi in cui il piano di rimborso previsto dall'articolo 47 del regolamento (UE) 2023/1114 è attuato nell'ambito di procedure di amministrazione straordinaria, liquidazione o risoluzione, i commissari o i liquidatori di tali procedure provvedono alla sua attuazione in quanto compatibile con le procedure stesse.

Art. 21

Sospensione dei rimborsi

1. La sospensione dei rimborsi di cui all'articolo 46 del regolamento (UE) 2023/1114 non costituisce stato d'insolvenza.

Sezione III

Disciplina della liquidazione volontaria e della crisi degli emittenti specializzati di token collegati ad attività

Art. 22

Liquidazione volontaria

1. Agli emittenti specializzati di token collegati ad attività si applicano, in quanto compatibili, gli articoli 96-quinquies e 97 del TUB. Nei confronti della società in liquidazione restano, altresì, fermi i poteri delle autorità competenti previsti nel presente decreto.

Art. 23

Rimozione collettiva dei componenti degli organi di amministrazione e controllo

1. Fermo restando quanto previsto dagli articoli 94, paragrafo 1, lettera y), e 130, paragrafo 1, lettera m), del regolamento (UE) 2023/1114, la Banca d'Italia, sentita la Consob e, se del caso, l'ABE, può disporre la rimozione di tutti i componenti degli organi con funzione di amministrazione e di controllo di emittenti specializzati di token collegati ad attività, al ricorrere dei presupposti indicati all'articolo 24, comma 1, lettera a). Il provvedimento è pubblicato per estratto nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica italiana.

2. Il provvedimento fissa la data da cui decorre la rimozione dei componenti degli organi. La Banca d'Italia convoca l'assemblea dell'emittente specializzato di token collegati ad attività per deliberare in ordine al rinnovo degli organi con funzioni di amministrazione e controllo.

3. Resta salva la possibilità di disporre in ogni momento l'amministrazione straordinaria nei casi previsti dall'articolo 24, secondo le modalità e con gli effetti previsti dal presente titolo.

Art. 24

Amministrazione straordinaria

1. Fermo restando quanto previsto dagli articoli 94, paragrafo 1, lettera y), e 130, paragrafo 1, lettera m), del regolamento (UE) 2023/1114, la Banca d'Italia, di propria iniziativa o su proposta formulata dalla Consob nell'ambito delle sue competenze, sentita, se del caso, l'ABE, può disporre lo scioglimento degli organi con funzione di amministrazione e di controllo degli emittenti specializzati di token collegati ad attività quando:

a) risultino gravi irregolarità nell'amministrazione ovvero gravi violazioni delle disposizioni legislative, amministrative o statutarie che ne regolano l'attività;

b) siano previste gravi perdite del patrimonio della società;

c) lo scioglimento sia richiesto con istanza motivata dagli organi amministrativi o dall'assemblea straordinaria.

2. La direzione della procedura e tutti gli adempimenti a essa connessi spettano alla Banca d'Italia. Si applicano, in quanto compatibili, gli articoli 70, commi 2, 3, 4 e 5, 71, 72, 73, 74, 75, 75-bis e 77-bis del TUB, intendendosi le suddette disposizioni riferite ai possessori di cripto-attività in luogo dei depositanti, emittenti specializzati di token collegati ad attività in luogo delle banche, e l'espressione «strumenti finanziari» riferita alle cripto-attività, agli strumenti finanziari e al denaro. In deroga all'articolo 71, comma 5, del TUB, possono essere nominati commissari straordinari anche funzionari della Banca d'Italia.

Art. 25

Liquidazione coatta amministrativa

1. Il Ministero dell'economia e delle finanze, su proposta della Banca d'Italia o della Consob, nell'ambito delle rispettive competenze, sentita, se del caso, l'ABE dall'autorità proponente, può disporre la liquidazione coatta amministrativa ai sensi del titolo IV, capo I, sezione III, del TUB degli emittenti specializzati di token collegati ad attività, anche quando ne sia in corso l'amministrazione straordinaria ai sensi dell'articolo 24 del presente decreto o ne sia in corso la liquidazione, quando:

a) risultino irregolarità eccezionalmente gravi nell'amministrazione, ovvero violazioni eccezionalmente gravi delle disposizioni legislative, amministrative o statutarie che ne regolano l'attività;

b) siano previste perdite del patrimonio di eccezionale gravità;

c) sia stato accertato lo stato di insolvenza ai sensi dell'articolo 82, comma 1, del TUB;

d) la liquidazione sia richiesta su istanza motivata degli organi amministrativi o dei commissari di cui all'articolo 24 del presente decreto.

Capo II
Disposizioni speciali applicabili ai prestatori di servizi per le cripto-attività

Sezione I
Disposizioni applicabili a tutti i prestatori di servizi per le cripto-attività

Art. 26

Separazione patrimoniale

1. Ai fini dell'articolo 70 del regolamento (UE) 2023/1114, nella prestazione dei servizi per le cripto-attività e accessori, le cripto-attività e i fondi dei singoli clienti a qualunque titolo detenuti dal prestatore di servizi per le cripto-attività costituiscono patrimonio distinto a tutti gli effetti da quello del prestatore di servizi per le cripto-attività e da quello degli altri clienti. Su tale patrimonio non sono ammesse azioni dei creditori del prestatore di servizi per le cripto-attività o nell'interesse degli stessi, né quelle dei creditori dell'eventuale depositario o sub-depositario o nell'interesse degli stessi. Le azioni dei creditori dei singoli clienti sono ammesse nei limiti del patrimonio di proprietà di questi ultimi.

2. Per le cripto-attività e i fondi depositati presso terzi non operano le compensazioni legale e giudiziale e non può essere pattuita la compensazione convenzionale rispetto ai crediti vantati dal depositario o dal sub-depositario nei confronti del prestatore di servizi per le cripto-attività o del depositario.

3. I prestatori di servizi per le cripto-attività non possono utilizzare per conto proprio le cripto-attività di pertinenza dei clienti, da essi detenute a qualsiasi titolo. I prestatori di servizi per le cripto-attività non possono utilizzare per conto proprio i fondi dei clienti, da essi detenuti a qualsiasi titolo.

4. Con riferimento ai fondi dei clienti, alle banche, agli istituti di pagamento e agli istituti di moneta elettronica che prestano servizi per le cripto-attività si applica quanto previsto dalle rispettive discipline settoriali, anche in deroga a quanto previsto dai commi 1, 2 e 3.

Art. 27

Trattamento dei clienti aventi diritto alla restituzione delle cripto-attività nella liquidazione coatta amministrativa dei prestatori di servizi per le cripto-attività

1. Ai fini dell'applicazione della disciplina della liquidazione coatta amministrativa dei prestatori di servizi per le cripto-attività, i clienti aventi diritto alla restituzione delle cripto-attività sono equiparati a quelli aventi diritto alla restituzione di strumenti finanziari, anche con riferimento alla restituzione dei mezzi di accesso alle cripto-attività, ivi incluse le chiavi crittografiche private.

Sezione II

Disciplina della liquidazione volontaria e della crisi dei prestatori specializzati di servizi per le cripto-attività

Art. 28

Liquidazione volontaria

1. Fermo restando quanto previsto dall'articolo 74 del regolamento (UE) 2023/1114, ai prestatori specializzati di servizi per le cripto-attività si applicano, in quanto compatibili, gli articoli 96-quinquies e 97 del TUB. Nei confronti della società in liquidazione restano, altresì, fermi i poteri delle autorità competenti previsti nel presente decreto.

Art. 29

Disciplina della crisi

1. Ai prestatori specializzati di servizi per le cripto-attività si applica, in quanto compatibile, la disciplina prevista dalla parte II, titolo IV, capo II del TUF per le SIM diverse da quelle di classe 1, intendendosi le disposizioni del TUB ivi richiamate riferite ai prestatori di servizi per le cripto-attività in luogo delle banche, e l'espressione «strumenti finanziari» riferita alle cripto-attività, agli strumenti finanziari e al denaro fatto salvo quanto disposto dal comma 3 e quanto previsto dall'articolo 27 del presente decreto.

2. Quando a un prestatore specializzato di servizi per le cripto-attività autorizzato in uno Stato membro dell'Unione europea diverso dall'Italia è revocata l'autorizzazione all'attività da parte dell'autorità competente, le succursali italiane possono essere sottoposte alla procedura di liquidazione coatta amministrativa secondo quanto previsto dal comma 1.

3. Ai soggetti che esercitano congiuntamente le sole attività autorizzate ai sensi degli articoli 16, paragrafo 1, lettera a), e 59, paragrafo 1, lettera a), del regolamento (UE) 2023/1114, nonché le attività connesse e strumentali, si applica la disciplina delle crisi prevista dal capo I, sezione III.

Titolo IV
SANZIONI

Capo I
Sanzioni penali

Art. 30

Abusivismo

1. È punito con la reclusione da sei mesi a quattro anni e con la multa da euro 2.066 a euro 10.329 chiunque:

a) offre al pubblico token collegati ad attività ovvero ne chiede e ottiene l'ammissione alla negoziazione, in violazione dell'articolo 16, paragrafo 1, lettera a), del regolamento (UE) 2023/1114;

b) presta servizi per le cripto-attività disciplinate dal regolamento (UE) 2023/1114, in violazione dell'articolo 59, paragrafo 1, lettera a), del medesimo regolamento;

c) emette token di moneta elettronica in violazione della riserva di cui all'articolo 48, paragrafo 1, primo comma, lettera a), del regolamento (UE) 2023/1114;

d) offre al pubblico token di moneta elettronica ovvero ne chiede e ottiene l'ammissione alla negoziazione in assenza del previo consenso scritto dell'emittente di cui all'articolo 48, paragrafo 1, secondo comma, del regolamento (UE) 2023/1114.

Capo II
Sanzioni amministrative

Art. 31

Sanzioni amministrative relative alle violazioni delle disposizioni richiamate dall'articolo 111, paragrafo 1, primo comma, lettere a), b), c) e d), del regolamento (UE) 2023/1114

1. Salvo che il fatto costituisca reato, in caso di inosservanza delle disposizioni richiamate dall'articolo 111, paragrafo 1, primo comma, lettere a), b), c) e d), del regolamento (UE) 2023/1114 o dei relativi atti delegati e norme tecniche di regolamentazione e attuazione o in caso di inosservanza delle disposizioni attuative adottate dalla Banca d'Italia e dalla Consob ai sensi dell'articolo 5 del presente decreto, si applica:

a) nei confronti delle persone giuridiche, la sanzione amministrativa pecuniaria da euro 30.000 fino a euro 5 milioni, ovvero, se superiore, fino al 3 per cento del fatturato totale annuo per le violazioni di cui all'articolo 111, paragrafo 1, primo comma, lettera a), del regolamento (UE) 2023/1114, fino al 12,5 per cento del fatturato totale annuo per le violazioni di cui al medesimo comma, lettere b) e c), e fino al 5 per cento del fatturato totale annuo per le violazioni di cui al medesimo comma, lettera d);

b) nei confronti delle persone fisiche, inclusi gli esponenti aziendali e il personale di cui all'articolo 36 del presente decreto e al ricorrere delle condizioni ivi stabilite, la sanzione amministrativa pecuniaria da euro 5.000 fino a euro 700.000.

2. Se il vantaggio ottenuto dall'autore della violazione come conseguenza della violazione stessa è superiore ai limiti massimi indicati nel presente articolo, la sanzione amministrativa pecuniaria è elevata fino al doppio dell'ammontare del vantaggio ottenuto, purché tale ammontare sia determinabile.

3. Fermo restando quanto previsto al comma 1, in caso di inosservanza delle disposizioni richiamate dall'articolo 111, paragrafo 1, primo comma, lettere a), b), c) e d), del regolamento (UE) 2023/1114, dei relativi atti delegati e norme tecniche di regolamentazione e attuazione o delle disposizioni attuative adottate dalla Banca d'Italia e dalla Consob ai sensi dell'articolo 5 del presente decreto, la Banca d'Italia e la Consob, secondo le rispettive competenze, possono disporre l'applicazione delle misure di cui all'articolo 111, paragrafo 2, lettere a) e b), del regolamento (UE) 2023/1114.

Art. 32

Sanzioni amministrative relative a talune violazioni delle disposizioni richiamate dall'articolo 111, paragrafo 1, primo comma, lettera e), del regolamento (UE) 2023/1114

1. In caso di violazioni delle disposizioni di cui all'articolo 88 del regolamento (UE) 2023/1114, o dei relativi atti delegati e norme tecniche di regolamentazione e attuazione, si applica:

a) nei confronti delle persone giuridiche, la sanzione amministrativa pecuniaria da euro 30.000 fino a euro 2,5 milioni ovvero, se superiore, fino al 2 per cento del fatturato totale annuo;

b) nei confronti delle persone fisiche di cui all'articolo 36 del presente decreto e al ricorrere delle condizioni ivi stabilite, la sanzione amministrativa pecuniaria da euro 5.000 fino a euro 1 milione.

2. In caso di violazioni delle disposizioni di cui all'articolo 92 del regolamento (UE) 2023/1114, o dei relativi atti delegati e norme tecniche di regolamentazione e attuazione, si applica:

a) nei confronti delle persone giuridiche, la sanzione amministrativa pecuniaria da euro 30.000 fino a euro 15 milioni ovvero, se superiore, fino al 15 per cento del fatturato totale annuo;

b) nei confronti delle persone fisiche di cui all'articolo 36 del presente decreto e al ricorrere delle condizioni ivi stabilite, la sanzione amministrativa pecuniaria da euro 5.000 fino a euro 5 milioni.

3. Se il vantaggio ottenuto dall'autore della violazione come conseguenza della violazione stessa è superiore ai limiti massimi indicati nel presente articolo, la sanzione amministrativa pecuniaria è elevata fino al triplo dell'ammontare del vantaggio ottenuto, purché tale ammontare sia determinabile.

4. Fermo restando quanto previsto ai commi 1, 2 e 3, in caso di inosservanza degli articoli da 88 a 92 del regolamento (UE) 2023/1114, o dei relativi atti delegati e norme tecniche di regolamentazione e attuazione, la Consob, anche unitamente alle sanzioni amministrative pecuniarie, può disporre l'applicazione delle misure di cui all'articolo 111, paragrafo 5, primo comma, lettere a), b), c), d) e f), del regolamento (UE) 2023/1114.

Art. 33

Abuso, comunicazione illecita di informazioni privilegiate e manipolazione del mercato

1. È punito con la sanzione amministrativa pecuniaria da euro 5.000 fino a euro 5 milioni chiunque viola il divieto di abuso di informazioni privilegiate di cui all'articolo 89 del regolamento (UE) 2023/1114, di comunicazione illecita di informazioni privilegiate di cui all'articolo 90 o di manipolazione del mercato di cui all'articolo 91 del citato regolamento.

2. Non può essere assoggettato a sanzione amministrativa per violazione dell'articolo 91 del regolamento (UE) 2023/1114 chi dimostri di avere agito per motivi legittimi.

3. Si applicano i commi 3 e 4 dell'articolo 32.

Art. 34

Responsabilità dell'ente

1. L'ente è punito con la sanzione amministrativa pecuniaria da euro 30.000 fino a euro 15 milioni ovvero, se superiore, fino al 15 per cento del fatturato totale annuo, nel caso in cui sia commessa nel suo interesse o a suo vantaggio una violazione del divieto di cui agli articoli 89, 90 e 91 del regolamento (UE) 2023/1114:

a) da persone che rivestono funzioni di rappresentanza, di amministrazione o di direzione dell'ente o di una sua unità organizzativa dotata di autonomia finanziaria o funzionale nonché da persone che esercitano, anche di fatto, la gestione e il controllo dello stesso;

b) da persone sottoposte alla direzione o alla vigilanza di uno dei soggetti di cui alla lettera a).

2. Si applicano i commi 3 e 4 dell'articolo 32.

3. L'ente non è responsabile se dimostra che le persone indicate al comma 1 hanno agito esclusivamente nell'interesse proprio o di terzi.

4. In relazione agli illeciti di cui al comma 1 si applicano, in quanto compatibili, gli articoli 6, 7, 8 e 12 del decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 231. Il Ministero della giustizia formula le osservazioni di cui all'articolo 6 del decreto legislativo 8 giugno 2001, n. 231, sentita la Consob, con riguardo agli illeciti previsti dal presente titolo.

Art. 35

Sanzioni amministrative per omessa collaborazione o mancato seguito dato nell'ambito di un'indagine, un'ispezione o una richiesta

1. In caso di omessa collaborazione o mancato seguito dato nell'ambito di un'indagine, un'ispezione o una richiesta, incluse quelle di cui all'articolo 94, paragrafo 3, del regolamento (UE) 2023/1114, si applica:

a) nei confronti delle persone giuridiche, la sanzione amministrativa pecuniaria da euro 30.000 fino a euro 5 milioni, ovvero, se superiore, fino al 10 per cento del fatturato totale annuo;

b) nei confronti delle persone fisiche, inclusi gli esponenti aziendali e il personale di cui all'articolo 36 del presente decreto e al ricorrere delle condizioni ivi stabilite, la sanzione amministrativa pecuniaria da euro 5.000 fino a euro 5 milioni.

Art. 36

Responsabilità degli esponenti aziendali e del personale per le violazioni del regolamento (UE) 2023/1114

1. Fermo restando quanto previsto per le società e gli enti nei confronti dei quali sono accertate le violazioni, le sanzioni e le altre misure amministrative indicate dagli articoli 31, commi 1, lettera b), e 3, 32, commi 1, lettera b), 2, lettera b), e 4, e 35, comma 1, lettera b), del presente decreto si applicano nei confronti dei soggetti che svolgono funzioni di amministrazione,

direzione o controllo e del personale delle società e degli enti nei confronti dei quali sono accertate le violazioni, quando l'inosservanza è conseguenza della violazione di doveri propri o dell'organo di appartenenza e la condotta ha inciso in modo rilevante sulla complessiva organizzazione o sui profili di rischio aziendali, ovvero ha provocato un grave pregiudizio per la tutela dei possessori di cripto-attività o per la tutela della stabilità finanziaria, l'integrità dei mercati finanziari e il regolare funzionamento del sistema dei pagamenti.

2. In caso di inosservanza delle disposizioni richiamate dall'articolo 111, paragrafo 1, primo comma, lettera d), del regolamento (UE) 2023/1114, con il provvedimento di applicazione delle sanzioni e delle altre misure amministrative indicate dall'articolo 31, commi 1, lettera b), e 3, del presente decreto in ragione della gravità della violazione accertata, può essere applicata nei confronti dei componenti degli organi di amministrazione, direzione e controllo del prestatore di servizi per le cripto-attività o di qualsiasi altra persona fisica ritenuta responsabile della violazione la sanzione amministrativa accessoria dell'interdizione, per un periodo non inferiore a sei mesi e non superiore a tre anni, dall'esercizio di funzioni di gestione nei prestatori di servizi per le cripto-attività.

3. In caso di inosservanza delle disposizioni richiamate dall'articolo 111, paragrafo 1, primo comma, lettera e), del regolamento (UE) 2023/1114, con il provvedimento di applicazione delle sanzioni e delle altre misure amministrative indicate dall'articolo 32, commi 1, lettera b), 2, lettera b), e 4, e dagli articoli 33 e 34, del presente decreto in ragione della gravità della violazione accertata, può essere applicata nei confronti dei componenti degli organi di amministrazione, direzione e controllo del prestatore di servizi per le cripto-attività o di qualsiasi altra persona fisica responsabile della violazione la sanzione amministrativa accessoria dell'interdizione, per un periodo non inferiore a sei mesi e non superiore a tre anni, dall'esercizio di funzioni di gestione nei prestatori di servizi per le cripto-attività, nonché l'interdizione temporanea dalla negoziazione per conto proprio di cripto-attività per un periodo non superiore a tre anni.

Art. 37

Applicazione delle sanzioni amministrative

1. Le sanzioni amministrative previste dal presente capo sono applicate dalla Banca d'Italia e dalla Consob, secondo le rispettive competenze come disciplinate dal presente decreto e secondo le procedure sanzionatorie di cui all'articolo 195 del TUF. In deroga al primo periodo, le sanzioni amministrative previste dal presente capo in materia di emissione, offerta al pubblico e richiesta di ammissione alla negoziazione di token di moneta elettronica sono applicate dalla Banca d'Italia secondo la procedura sanzionatoria di cui all'articolo 145 del TUB. Alle violazioni di competenza della Consob si applica l'articolo 196-ter del TUF.

2. Ai fini dell'applicazione delle sanzioni amministrative pecuniarie previste dal presente titolo, per fatturato si intende il fatturato totale annuo della società o dell'ente, risultante dall'ultimo bilancio disponibile approvato dall'organo competente, così come definito dalle disposizioni attuative adottate ai sensi dell'articolo 5.

3. Il provvedimento di applicazione delle sanzioni o delle altre misure amministrative previste dal presente decreto, dopo la comunicazione al destinatario, è pubblicato senza ritardo e per estratto nel sito internet dell'autorità che lo ha adottato in conformità all'articolo 114 del regolamento (UE) 2023/1114, salvo quanto previsto nel paragrafo 2 del medesimo articolo.

4. La Banca d'Italia e la Consob, secondo le rispettive competenze, provvedono a effettuare le comunicazioni all'ABE e all'AESFEM di cui all'articolo 115 del regolamento (UE) 2023/1114.

Titolo V

MODIFICAZIONI E INTEGRAZIONI DELLA NORMATIVA DI SETTORE E DISPOSIZIONI DI COORDINAMENTO

Capo I

Modifiche alla disciplina del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, e disposizioni di coordinamento con il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58

Art. 38

Modifiche al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, di cui al decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385

1. Al decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, sono apportate le seguenti modificazioni:

a) all'articolo 114-quater, comma 3, dopo la lettera b), è aggiunta, in fine, la seguente:

«b-bis) emettere token collegati ad attività ai sensi dell'articolo 21 del regolamento (UE) 2023/1114 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 31 maggio 2023, e prestare servizi per le cripto-attività diversi da quelli di cui all'articolo 60, paragrafo 4, del medesimo regolamento, nonché le attività connesse e strumentali, secondo quanto previsto dal decreto legislativo di attuazione del regolamento (UE) 2023/1114, salvo che svolgano altre attività imprenditoriali ai sensi dell'articolo 114-quinquies, comma 4.»;

b) all'articolo 114-quinquies, comma 4, alla lettera b), dopo le parole: «e per le relative attività accessorie e strumentali», sono inserite le seguenti: «, nonché per l'attività di emissione di token di moneta elettronica e per la prestazione di servizi per le cripto-attività di cui all'articolo 60, paragrafo 4, del regolamento (UE) 2023/1114 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 31 maggio 2023,»;

c) all'articolo 114-quinquies.1, comma 5, dopo le parole: «e per le relative attività accessorie e strumentali», sono inserite le seguenti: «, nonché per l'attività di emissione di token di moneta elettronica e per la prestazione di servizi per le cripto-attività di cui all'articolo 60, paragrafo 4, del regolamento (UE) 2023/1114 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 31 maggio 2023»;

d) all'articolo 114-octies:

1) la rubrica è sostituita dalla seguente: «Attività esercitabili»;

2) dopo il comma 2, è aggiunto, in fine, il seguente:

«2-bis. Gli istituti di pagamento possono emettere token collegati ad attività ai sensi dell'articolo 21 del regolamento (UE) 2023/1114 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 31 maggio 2023, e prestare servizi per le cripto-attività ai sensi dell'articolo 63 del medesimo regolamento, nonché le attività connesse e strumentali, secondo quanto previsto dal decreto legislativo di attuazione del regolamento (UE) 2023/1114, salvo che svolgano altre attività imprenditoriali ai sensi dell'articolo 114-novies, comma 4.».

Art. 39

Disposizioni di coordinamento con il decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58

1. La disciplina del TUF avente a oggetto i prodotti finanziari non si applica alle cripto-attività che rientrano nell'ambito di applicazione del regolamento (UE) 2023/1114.

Capo II

Ulteriori modifiche alla disciplina di settore

Art. 40

Modifiche al decreto legislativo 13 agosto 2010, n. 141

1. Fatto salvo quanto previsto dall'articolo 45, a decorrere dal 30 dicembre 2025, all'articolo 17-bis del decreto legislativo 13 agosto 2010, n. 141, i commi 8-bis e 8-ter sono abrogati. A decorrere dal medesimo termine sono abrogate le relative disposizioni di attuazione. L'Organismo previsto dall'articolo 128-undecies del TUB continua a conservare i dati ricevuti ai sensi delle medesime disposizioni secondo quanto disposto dall'articolo 17-bis, comma 3, del decreto legislativo 13 agosto 2010, n. 141, e relative disposizioni di attuazione fino al termine ivi indicato.

Art. 41

Modifiche al decreto legislativo 10 marzo 2023, n. 24

1. All'allegato al decreto legislativo 10 marzo 2023, n. 24, sono apportate le seguenti modificazioni:

a) alla parte I, lettera B

1) al punto xxi), il segno di interpunzione: «.» è sostituito dal seguente: «;»;

2) dopo il punto xxi), è aggiunto, in fine, il seguente:

«xxi-bis) regolamento (UE) 2023/1114 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 31 maggio 2023, relativo ai mercati delle cripto-attività e che modifica i regolamenti (UE) n. 1093/2010 e (UE) n. 1095/2010 e le direttive 2013/36/UE e (UE) 2019/1937.»;

b) alla parte II, lettera A, numero 2:

1) il punto i) è sostituito dal seguente:

«i) decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231, recante attuazione della direttiva 2005/60/CE concernente la prevenzione dell'utilizzo del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività criminose e di finanziamento del terrorismo nonché della direttiva 2006/70/CE che ne reca misure di esecuzione;»;

2) il punto ii) è sostituito dal seguente:

«ii) regolamento (UE) 2023/1113 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 31 maggio 2023, riguardante i dati informativi che accompagnano i trasferimenti di fondi e determinate cripto-attività e che modifiche la direttiva (UE) 2015/849;».

2. Le modifiche di cui al comma 1, lettera b), si applicano a decorrere dal 30 dicembre 2024.

Art. 42

Modifiche al decreto legislativo 27 gennaio 2010, n. 39

1. All'articolo 19-bis, comma 1, del decreto legislativo 27 gennaio 2010, n. 39, dopo la lettera l-bis), sono aggiunte, in fine, le seguenti:

«l-ter) emittenti di token collegati ad attività autorizzati ai sensi dell'articolo 21 del regolamento (UE) 2023/1114, del Parlamento europeo e del Consiglio, del 31 maggio 2023;

l-quater) prestatori di servizi per le cripto-attività autorizzati ai sensi dell'articolo 63 del regolamento (UE) 2023/1114.».

Art. 43

Modifiche al decreto legislativo 28 febbraio 2005, n. 38

1. All'articolo 2, comma 1, del decreto legislativo 28 febbraio 2005, n. 38, alla lettera c), dopo le parole: «gli istituti di pagamento di cui al titolo V-ter del decreto legislativo 1° settembre

1993, n. 385» sono aggiunte, in fine, le seguenti: «, gli emittenti di token collegati ad attività autorizzati ai sensi dell'articolo 21 del regolamento (UE) 2023/1114, del Parlamento europeo e del Consiglio, del 31 maggio 2023; i prestatori di servizi per le cripto-attività autorizzati ai sensi dell'articolo 63 del regolamento (UE) 2023/1114».

Art. 44

Modifiche al decreto-legge 17 marzo 2023, n. 25, convertito, con modificazioni, dalla legge 10 maggio 2023, n. 52

1. Al decreto-legge 17 marzo 2023, n. 25, convertito, con modificazioni, dalla legge 10 maggio 2023, n. 52, sono apportate le seguenti modificazioni:

a) all'articolo 1, comma 1:

1) alla lettera q), le parole: «o giudiziale» sono sostituite dalle seguenti: «, giudiziale o controllata»;

2) dopo la lettera q), è inserita la seguente:

«q-bis) «procedura di liquidazione»: la procedura di liquidazione coatta amministrativa, giudiziale, controllata o volontaria;»;

b) all'articolo 14:

1) al comma 1, il primo periodo è sostituito dal seguente: «A ciascuna emissione di strumenti finanziari digitali non scritturati presso un SS DLT o un TSS DLT è associata una strategia chiara, dettagliata e pubblicamente disponibile per il trasferimento delle scritturazioni da un registro a un altro o per il mutamento del regime di forma e circolazione degli strumenti finanziari digitali per il caso in cui un altro registro non sia disponibile, idonea a essere attuata nel caso di cessazione del registro, di avvio di una procedura di liquidazione del responsabile del registro, oppure di cancellazione dall'elenco ai sensi dell'articolo 21, comma 1, lettere a), b), d), e), f) e g).»;

2) dopo il comma 2, sono inseriti i seguenti:

«2-bis. Nel caso di cessazione del registro, di avvio di una procedura di liquidazione del responsabile del registro, oppure di cancellazione dall'elenco ai sensi dell'articolo 21, comma 1, lettere a), b), d), e), f) e g), la Consob può promuovere gli accordi necessari ad assicurare l'attuazione della strategia di transizione e può disporre il trasferimento delle scritturazioni medesime ad un registro diverso da quello individuato nella strategia di transizione, previo consenso del relativo responsabile. Ove non sia possibile attuare il trasferimento delle scritturazioni, la Consob vigila sull'attività dell'emittente di cui al comma 2.

2-ter. Nei casi di avvio di una procedura di gestione della crisi, l'attuazione della strategia di transizione di cui al comma 1 o, quando necessario, il trasferimento a un registro diverso da quello individuato nella strategia di transizione ai sensi del comma 2-bis, possono essere eseguiti anche in deroga alla disciplina ordinaria della procedura.»;

c) all'articolo 21:

1) al comma 1, la lettera c) è sostituita dalla seguente:

«c) è avviata una procedura di liquidazione;»;

2) dopo il comma 1, è inserito il seguente:

«1-bis. Il responsabile del registro informa senza ritardo la Consob di ogni circostanza suscettibile di integrare una delle condizioni di cui al comma 1.»;

3) i commi 4 e 5 sono abrogati.

Titolo VI
Disposizioni transitorie e finali

Capo I
Disposizioni transitorie

Art. 45

Regime transitorio

1. 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 giugno 2025 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 dicembre 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.

2. Ai fini dell'applicazione del comma 1, i soggetti che presentino un'istanza di autorizzazione in Italia o in uno Stato membro diverso dall'Italia ne danno contestuale comunicazione all'Organismo previsto dall'articolo 128-undecies del TUB ai fini del mantenimento dell'iscrizione nella sezione speciale del registro. Analoga comunicazione è resa in caso di accoglimento o rigetto dell'istanza.

Nel caso in cui l'istanza sia presentata in uno Stato membro diverso dall'Italia, analoghe comunicazioni sono rese anche all'autorità di cui all'articolo 16, comma 1, del presente decreto. L'autorità di cui all'articolo 16, comma 1 informa tempestivamente l'Organismo in caso di adozione di un provvedimento di rilascio o diniego dell'autorizzazione.

3. In caso di diniego dell'autorizzazione, i soggetti di cui al comma 1 provvedono tempestivamente alla chiusura dei rapporti in essere con la clientela italiana e comunque non oltre sessanta giorni dalla data del provvedimento.

4. Tutti i soggetti 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 entro il 30 giugno 2025 non abbiano presentato istanza di autorizzazione ai sensi dell'articolo 62 del regolamento (UE) 2023/1114, cessano di operare in Italia alla medesima data e l'Organismo di cui al comma 2 ne dispone la cancellazione d'ufficio.

L'Organismo provvede, inoltre, tempestivamente a seguito del ricevimento della relativa comunicazione, alla cancellazione dei soggetti ai quali sia stata rilasciata o negata l'autorizzazione ai sensi dell'articolo 63 del regolamento (UE) 2023/1114, in Italia o in altro Stato membro.

5. I soggetti iscritti nella sezione speciale del registro di cui all'articolo 17-bis, comma 1, del decreto legislativo 13 agosto 2010, n. 141, pubblicano sul proprio sito web e trasmettono ai clienti adeguata informazione in merito ai piani e alle misure per conformarsi al regolamento (UE) 2023/1114, o per l'ordinata chiusura dei rapporti, non appena tali piani e misure sono definiti e comunque non oltre il 31 maggio 2025. Essi specificano che, nelle more del rilascio dell'autorizzazione o della cessazione dell'operatività, l'attività svolta nei confronti dei clienti continua a essere regolata dalla normativa applicabile ai prestatori di servizi relativi all'utilizzo di valute virtuali e ai prestatori di servizi di portafoglio digitale e non è sottoposta alla disciplina del regolamento (UE) 2023/1114.

6. L'obbligo di trasmissione per via telematica dei dati previsto dall'articolo 17-bis, comma 3, del decreto legislativo 13 agosto 2010, n. 141, cessa di applicarsi ai soggetti di cui ai commi 1 e 4 con l'invio delle informazioni relative al primo trimestre dell'anno 2025.

7. In relazione alle operazioni effettuate a far data dal 1° aprile 2025 e fino alla data di cancellazione dalla sezione speciale del registro di cui all'articolo 17-bis, comma 1, del decreto legislativo 13 agosto 2010, n. 141, i soggetti di cui ai commi 1 e 4 assicurano che le informazioni indicate dall'articolo 5, comma 1, del decreto del Ministro dell'economia e delle finanze del 13 gennaio 2022, pubblicato nella Gazzetta Ufficiale del 17 febbraio 2022, n. 40, sono conservate per un periodo di dieci anni e fornite su richiesta ai soggetti di cui all'articolo 21, comma 2, lettere a) e b), del decreto legislativo 21 novembre 2007, n. 231, nonché alle forze di polizia di cui all'articolo 16, comma 1, della legge 1° aprile 1981, n. 121, nell'esercizio delle proprie funzioni e nell'ambito dei rispettivi comparti di specialità di cui all'articolo 2 del decreto legislativo 19 agosto 2016, n. 177.

Capo II
Disposizioni finali

Art. 46

Attività monitoraggio

1. Entro due anni dalla data di entrata in vigore del presente decreto, la Consob e la Banca d'Italia trasmettono al Comitato FinTech, istituito presso il Ministero dell'economia e delle finanze ai sensi dell'articolo 36, comma 2-octies, del decreto-legge 30 aprile 2019, n. 34, convertito, con modificazioni, dalla legge 28 giugno 2019, n. 58, un rapporto illustrativo del fenomeno di mercato e dei risultati emersi dall'applicazione della disciplina prevista dal presente decreto. All'interno del rapporto le suddette autorità indicano, ciascuna per i profili di propria competenza, anche le criticità riscontrate dalle autorità medesime e dai soggetti interessati e gli interventi normativi che si rendono necessari. Il Ministro dell'economia e delle finanze, anche sulla base delle evidenze emerse dal rapporto di cui al primo periodo, trasmette alle Camere una relazione.

Art. 47

Clausola di invarianza

1. Dall'attuazione del presente decreto non devono derivare nuovi o maggiori oneri a carico della finanza pubblica.

2. Le amministrazioni competenti provvedono all'attuazione delle disposizioni di cui al presente decreto nell'ambito delle risorse umane, strumentali e finanziarie previste a legislazione vigente.

Art. 48

Entrata in vigore

1. Il presente decreto entra in vigore il giorno successivo alla sua pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica italiana e si applica a decorrere dalla medesima data, salvo quanto diversamente disposto dal presente decreto.

2. Resta ferma l'applicazione dei titoli II, V e VI del regolamento (UE) 2023/1114 a decorrere dal 30 dicembre 2024, secondo quanto previsto dall'articolo 149, paragrafo 2, del medesimo regolamento.

Il presente decreto, munito del sigillo dello Stato, sarà inserito nella Raccolta ufficiale degli atti normativi della Repubblica italiana. È fatto obbligo a chiunque spetti di osservarlo e di farlo osservare.

Dato a Roma, addì 5 settembre 2024

QUADERNI PUBBLICATI

n. 1 – Francesco Capriglione, *Evoluzione tecnica e disciplina giuridica dell'intermediazione finanziaria,* ottobre 1985 (esaurito).

n. 2 – Francesco Carbonetti, *Moneta,* dicembre 1985.

n. 3 – Pietro De Vecchis, *L'istituto di emissione,* febbraio 1986 (esaurito).

n. 4 – Giuseppe Carriero, *Governo del credito e Regioni a statuto speciale: il quadro istituzionale,* aprile 1986.

n. 5 – Giorgio Oppo, *Una svolta dei titoli di massa (il progetto Monte Titoli),* aprile 1986.

n. 6 – Luigi Desiderio, *Le norme di recepimento della Direttiva comunitaria n. 780/77 in materia creditizia,* maggio 1986 (esaurito).

n. 7 – Giorgio Sangiorgio – Francesco Capriglione, *La legge bancaria: evoluzione normativa e orientamenti esegetici,* giugno 1986.

n. 8 – Vincenzo Mezzacapo, *L'attività bancaria nell'ambito dei movimenti di capitali nella CEE,* giugno 1986 (esaurito).

n. 9 – Francesco Capriglione, *Le gestioni bancarie di patrimoni mobiliari,* luglio 1986.

n. 10 – Francesco Carbonetti, *I cinquant'anni della legge bancaria,* settembre 1986.

n. 11 – *La legge bancaria,* ottobre 1986.

n. 12 – Carmine Lamanda, *L'evoluzione della disciplina del controllo sul sistema creditizio dalla legge bancaria ad oggi,* dicembre 1986 (esaurito).

n. 13 – Giovanni Imperatrice, *L'accertamento dell'illecito amministrativo nel diritto valutario e nel diritto tributario,* marzo 1987.

n. 14 – Giorgio Sangiorgio, *Profilo istituzionale della disciplina pubblicistica del credito,* maggio 1987.

n. 15 – Francesco Capriglione, (a cura di) *La disciplina comunitaria del credito al consumo,* luglio 1987.

n. 16 – Carlo Taglienti, *Il credito documentario: nozione, fondamento, problematica,* settembre 1987.

n. 17 – Pietro De Vecchis, *Aspetti legali delle crisi bancarie in Italia,* gennaio 1988.

n. 18 – Vincenzo Mezzacapo, *Il mercato secondario organizzato dei titoli emessi o garantiti dallo Stato,* agosto 1988.

n. 19 – Francesco Carbonetti, *Il controllo della Banca d'Italia sulle emissioni di titoli atipici,* ottobre 1988.

n. 20 – Francesco Capriglione, *Le polizze di credito commerciale,* dicembre 1988.

n. 21 – Francesco Capriglione, *La responsabilità penale del banchiere: evoluzione giurisprudenziale e prospettive di riforma,* dicembre 1989 (esaurito).

n. 22 – Marcello Condemi, *Le sanzioni amministrative bancarie e la giurisprudenza della Corte d'Appello di Roma,* aprile 1991.

n. 23 – Marco Mancini – Marino Perassi, *I trasferimenti elettronici di fondi,* maggio 1991.

n. 24 – Enrico Galanti, *La crisi degli enti creditizi nella giurisprudenza: la liquidazione coatta amministrativa*, giugno 1991.

n. 25 – Francesco Capriglione, *Note introduttive alla disciplina delle s.i.m. e dell'organizzazione dei mercati finanziari,* giugno 1991.

n. 26 – AA.VV., *La ristrutturazione della banca pubblica e la disciplina del gruppo creditizio,* gennaio 1992.

n. 27 – Giorgio Sangiorgio, *Le Autorità creditizie e i loro poteri,* marzo 1992.

n. 28 – Francesco Capriglione, *Il recepimento della seconda direttiva Cee in materia bancaria. Prime riflessioni,* febbraio 1993.

n. 29 – *Il Sistema dei pagamenti. Atti del Convegno giuridico* (Perugia S.A.Di.Ba., 23-24 ottobre 1992), settembre 1993.

n. 30 – Olina Capolino, *L'amministrazione straordinaria delle banche nella giurisprudenza,* ottobre 1993.

n. 31 – P. Ferro-Luzzi – P. G. Marchetti, *Riflessioni sul gruppo creditizio,* dicembre 1993 (esaurito).

n. 32 – *Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia,* marzo 1994.

n. 33 – *Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia. The 1993 Banking Law,* marzo 1994.

n. 34 – Giuseppe Carriero, *Struttura ed obiettivi della legge sui fondi immobiliari chiusi,* novembre 1994.

n. 35 – Lucio Cerenza, *Profilo giuridico del sistema dei pagamenti in Italia,* febbraio 1995.

n. 36 – Giovanni Castaldi, *Il riassetto della disciplina bancaria: principali aspetti innovativi,* marzo 1995.

n. 37 – Vincenzo Pontolillo, *L'evoluzione della disciplina dell'attività di emissione di valori mobiliari,* giugno 1995.

n. 38 – O. Capolino – G. Carriero – P. De Vecchis – M. Perassi, *Contributi allo studio del Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia,* dicembre 1995.

n. 39 – Francesco Capriglione, *Cooperazione di credito e Testo Unico bancario,* dicembre 1995 (esaurito).

n. 40 – Marino Perassi, *L'attività delle banche in "securities" e la disciplina dei contratti-derivati in Giappone,* aprile 1996.

n. 41 – Enrico Galanti, *Norme delle autorità indipendenti e regolamento del mercato: alcune riflessioni,* novembre 1996.

n. 42 – M. Perassi – R. D'Ambrosio – G. Carriero – O. Capolino – M. Condemi, *Studi in materia bancaria e finanziaria,* novembre 1996.

n. 43 – Convegno *Per un diritto della concorrenza* (Perugia, giugno 1996), dicembre 1996.

n. 44 – *Crisi d'impresa, procedure concorsuali e ruolo delle banche,* marzo 1997.

n. 45 – Donatella La Licata, *La cessione di rapporti giuridici "individuabili in blocco" nell'art. 58 del T.U. bancario,* aprile 1997.

n. 46 – Paolo Ciocca – Antonella Magliocco – Matilde Carla Panzeri, *Il trattamento fiscale dei rischi sui crediti,* aprile 1997.

n. 47 – P. De Vecchis – G.L. Carriero – O. Capolino, M. Mancini, R. D'Ambrosio, *Studi in materia bancaria e finanziaria 1996,* settembre 1997.

n. 48 – Giuseppe Carriero, *Il credito al consumo,* ottobre 1998 (esaurito).

n. 49 – *Fondamento, implicazioni e limiti dell'intervento regolamentare nei rapporti tra intermediari finanziari e clientela*, marzo 1999.

n. 50 – A. Magliocco – D. Pitaro – G. Ricotti – A. Sanelli, *Tassazione del risparmio gestito e integrazione finanziaria europea*, settembre 1999.

n. 51 – Enrico Galanti, *Garanzia non possessoria e controllo della crisi di impresa: la* floating charge *e l'*administrative receivership*,* gennaio 2000.

n. 52 – *Bankruptcy Legislation in Belgium, Italy and the Netherlands* (Brussels, 7 July 2000), giugno 2001.

n. 53 – Vincenzo Troiano, *Gli Istituti di moneta elettronica,* luglio 2001.

n. 54 – Stefano Cappiello, *Prospettive di riforma del diritto di recesso dalle società di capitali: fondamento e limiti dell'autonomia statutaria,* luglio 2001.

n. 55 – Bruna Szego, *Il* venture capital *come strumento per lo sviluppo delle piccole e medie imprese: un'analisi di adeguatezza dell'ordinamento italiano,* giugno 2002.

n. 56 – AA.VV., *Diritto Societario e Competitività in Italia e in Germania*, luglio 2003.

n. 57 – Gianmaria Marano, *I patrimoni destinati in una prospettiva di analisi giuseconomica*, giugno 2004.

n. 58 – Enrico Galanti e Mario Marangoni, *La disciplina italiana dei* Covered Bond, giugno 2007.

n. 59 – Marco Mancini, Vincenza Profeta e Nicola De Giorgi, *La Centrale d'Allarme Interbancaria nella disciplina sanzionatoria dell'assegno*, settembre 2007 (esaurito).

n. 60 – Marcello Condemi e Francesco De Pasquale, *Lineamenti della disciplina internazionale di prevenzione e contrasto del riciclaggio e del finanziamento del terrorismo*, febbraio 2008.

n. 61 – Bruna Szego, *Le impugnazioni in Italia: perché le riforme non hanno funzionato?*, luglio 2008.

n. 62 – Renzo Costi e Francesco Vella, *Banche, governo societario e funzione di vigilanza*, settembre 2008.

n. 63 – Marco Mancini e Marino Perassi, *Il nuovo quadro normativo comunitario dei servizi di pagamento. Prime riflessioni*, dicembre 2008.

n. 64 – Enrico Galanti, *Discrezionalità delle autorità indipendenti e controllo giudiziale*, giugno 2009.

n. 65 – David Pitaro, *Le disposizioni italiane di contrasto all'elusione fiscale internazionale*, luglio 2009.

n. 66 – Cristina Giorgiantonio, *Le riforme del processo civile italiano tra* adversarial system *e* case management, settembre 2009.

n.66en – Cristina Giorgiantonio, *Civil procedure reforms in Italy: concentration principle, adversarial system or case management?*, September 2009.

n. 67 – Olina Capolino e Raffaele D'Ambrosio, *La tutela penale dell'attività di Vigilanza*, ottobre 2009.

n. 68 – Giuseppe Boccuzzi, *I sistemi alternativi di risoluzione delle controversie nel settore bancario e finanziario: un'analisi comparata*, settembre 2010.

n. 69 – AA.VV., *Insolvency and Cross-border Groups. UNCITRAL Recommendations for a European Perspective?*, febbraio 2011.

n. 70 – Bruno De Carolis, *L'Arbitro bancario finanziario come strumento di tutela della trasparenza*, giugno 2011.

n. 71 – Giuseppe Boccuzzi, *Towards a new framework for banking crisis management. The international debate and the italian model*, ottobre 2011 (esaurito).

n. 72 – *Legislazione bancaria, finanziaria e assicurativa: la storia, il presente, il futuro*. Atti della conferenza tenutasi a Roma il 14 ottobre 2011, ottobre 2012.

n.72app – Enrico Galanti, *Cronologia della crisi 2007-2012,* maggio 2013.

n. 73 – Marco Mancini, *Dalla vigilanza nazionale armonizzata alla* Banking Union*,* settembre 2013.

n. 74 – Raffaele D'Ambrosio, *Due process and safeguards of the persons subject to SSM supervisory and sanctioning proceedings*, dicembre 2013.

n. 75 – *Dal Testo unico bancario all'Unione bancaria: tecniche normative e allocazione di poteri.* Atti del convegno tenutosi a Roma il 16 settembre 2013, marzo 2014.

n. 76 – Giuseppe Napoletano, *Legal aspects of macroprudential policy in the United States and in the European Union,* giugno 2014.

n. 77 – Nicola De Giorgi e Maria Iride Vangelisti, *La funzione di sorveglianza sul sistema dei pagamenti in Italia – Il provvedimento della Banca d'Italia del 18.9.2012 sui sistemi di pagamento al dettaglio,* settembre 2014.

n. 78 – Raffaele D'Ambrosio, *The ECB and NCA liability within the Single Supervisory Mechanism,* gennaio 2015.

n. 79 – Marco Lamandini – David Ramos Muñoz – Javier Solana Álvarez, *Depicting the limits to the SSM's supervisory powers: The Role of Constitutional Mandates and of Fundamental Rights' Protection,* novembre 2015.

n. 80 – Luigi Donato, *La riforma delle stazioni appaltanti. Ricerca della qualità e disciplina europea,* febbraio 2016.

n. 81 – Raffaele D'Ambrosio, *Scritti sull'Unione Bancaria,* luglio 2016.

n. 82 – *Gustavo Bonelli, Un giurista in Banca d'Italia,* dicembre 2017.

n. 83 – *Qualità ed efficienza nel nuovo codice dei contratti pubblici. Prospettive e questioni aperte,* aprile 2018.

n. 84 – *Judicial review in the Banking Union and in the EU financial architecture. Conference jointly organized by Banca d'Italia and the European Banking Institute,* giugno 2018.

n. 85 – *The role of the CJEU in shaping the Banking Union: notes on Tercas (T-98/16) and Fininvest (C-219/17),* maggio 2019.

n. 86 – *A 20 anni dal TUF (1998-2018): verso la disciplina della Capital Market Union?,* agosto 2019.

n. 87 – Fabrizio Maimeri e Marco Mancini, *Le nuove frontiere dei servizi bancari e di pagamento fra PSD2, criptovalute e rivoluzione digitale,* settembre 2019.

n. 88 – Raffaele D'Ambrosio, *Law and Practice of the Banking Union and of its governing Institutions (Cases and Materials)*, aprile 2020.

n. 89 – Luigi Donato, *Gli appalti pubblici tra istanze di semplificazione e normativa anticorruzione. Alla ricerca di un equilibrio tra legalità ed efficienza*, giugno 2020.

n. 90 – Raffaele D'Ambrosio e Stefano Montemaggi, *Private and public enforcement of EU investor protection regulation*, ottobre 2020.

n. 91 – Raffaele D'Ambrosio e Donato Messineo, *The German Federal Constitutional Court and the Banking Union*, marzo 2021.

n. 92 – Raffaele D'Ambrosio, Francescopaolo Chirico, Leonardo Droghini e Giuseppe Pala, *Pandectae. Digest of the case-law on the Banking Union – Jan-Jun 2022*, dicembre 2022.

n. 93 – Vincenza Profeta, *Competition and Payment Services. Conference Papers,* dicembre 2022.

n. 94 – Giuseppe Napoletano, *An EU Legal Framework for Macroprudential Supervision through Borrower-Based Measures. Conference Papers,* febbraio 2023.

n. 95 – Olina Capolino, *Le crisi bancarie: risoluzione, liquidazione e prospettive di riforma alla luce dell'esperienza spagnola e italiana – Crisis bancarias: resolución, liquidación y perspectivas de reforma a la luz de la experiencia española e italiana,* aprile 2023.

n. 96 – Raffaele D'Ambrosio, Francescopaolo Chirico, Leonardo Droghini e Giuseppe Pala, *Pandectae. Digest of the case-law on the Banking Union – Jul-Dec 2022*, maggio 2023.

n. 97 – Olina Capolino, *Regole di settore,* compliance *e responsabilità da reato: l'applicazione del d.lgs. n. 231/2001 alle società bancarie,* maggio 2023.

n. 98 – Raffaele D'Ambrosio, Francescopaolo Chirico, Leonardo Droghini e Giuseppe Pala, *Pandectae. Digest of the case-law on the Banking Union – Jan-Jun 2023,* dicembre 2023.

n. 99 – Alberto Urbani, Roberto Natoli e Diego Rossano, *A 30 anni dal Testo unico bancario (1993-2023): The Test of Time. Atti dei workshops*, febbraio 2024.

n. 100 – Marino Perassi, Maddalena Rabitti, Filippo Sartori e Vincenzo Troiano, *A 30 anni dal Testo unico bancario (1993-2023): The Test of Time. Atti del convegno*, marzo 2024.

n. 101 – *SSM Regulation, ten years since. Conference Papers,* luglio 2024.

n. 102 – Diane Fromage, *EU financial integration since the Great Financial Crisis: Consequences for EU and national authorities*, settembre 2024.