

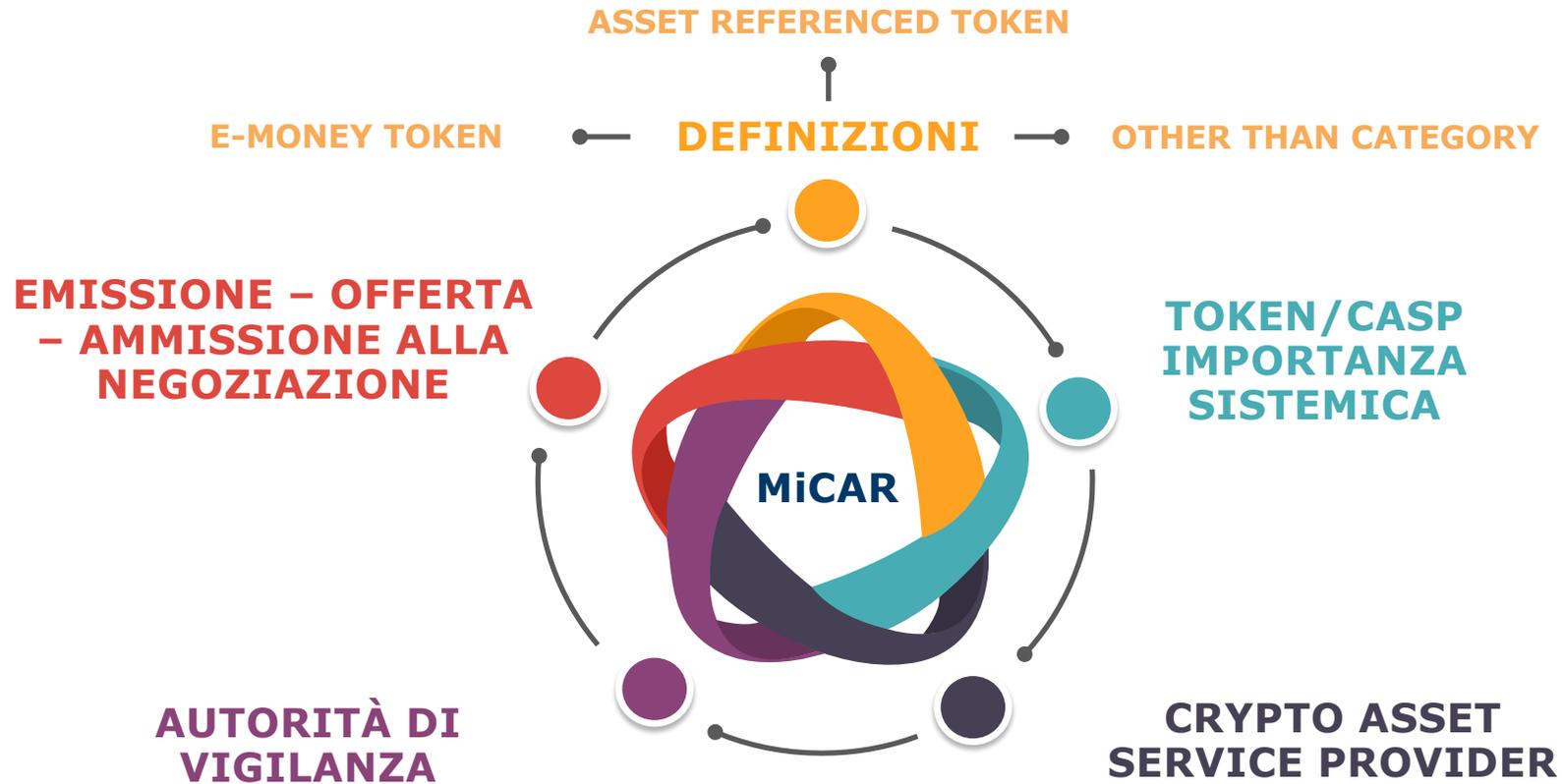


# **Crypto-assets vs. security token**

**Francesco Insabato - *Ufficio Innovazione***

20 Marzo 2024

# MiCAR fact sheet



<b>Central Bank Digital Currency</b>	<b>Strumenti finanziari</b>	<b>Utility token (non trasferibili P2P)</b>	<b>NFT (serie limitata)</b>	<b>DeFi</b>
--------------------------------------	-----------------------------	---	-----------------------------	-------------

# ESMA Guidelines: crypto-assets vs. financial instruments



Central Bank  
Digital Currency

Strumenti  
finanziari

Utility token  
(non trasferibili P2P)

NFT  
(serie limitata)

DeFi

Le cripto-attività, a seconda dei diritti che incorporano, potrebbero presentare sfide specifiche per i regolatori e per i partecipanti al mercato dati dall'incertezza sulla loro esatta natura e, di conseguenza, su quali quadri normativi si debbano applicare a tali strumenti.

## CRIPTO-ATTIVITÀ

*una rappresentazione digitale di un valore o di un diritto che utilizza la crittografia che può essere trasferito e memorizzato elettronicamente, utilizzando la tecnologia DLT o una tecnologia analoga.*

**LINEE GUIDA ESMA**

## SECURITY TOKEN

*"strumento finanziario": qualsiasi strumento riportato nella sezione C dell'allegato I MiFID, compresi gli strumenti emessi mediante tecnologia a registro distribuito;*

La MiFID II non prevede una definizione unica per tutti i tipi di strumenti finanziari. Gli Stati membri, nel recepire la MiFID II nelle rispettive legislazioni nazionali, non hanno definito il termine *strumento finanziario* in modo completamente armonizzato.

DISCIPLINA APPLICABILE = **MiCAR**

DISCIPLINA APPLICABILE = **MiFID**

# ESMA Guidelines: crypto-assets vs. financial instruments



Central Bank  
Digital Currency

Strumenti  
finanziari

Utility token  
(non trasferibili P2P)

NFT  
(serie limitata)

DeFi

## Background

Per fare chiarezza su quali crypto-attività potrebbero qualificarsi come strumenti finanziari, l'ESMA ha condotto un'indagine coinvolgendo 27 NCAs nel 2018.

Sulla base di questo lavoro, l'ESMA propone le linee guida sulle condizioni e i criteri da utilizzare per determinare se una crypto-attività debba qualificarsi come strumento finanziario.

## Obiettivo

Gli orientamenti intendono fornire maggiore chiarezza alle autorità nazionali competenti (NCAs) e ai partecipanti al mercato in merito alla delimitazione dei rispettivi ambiti di applicazione della MiCA e della MiFID II, garantendo in definitiva approcci coerenti a livello nazionale in merito a quali crypto-asset debbano essere considerati strumenti finanziari.

## Un impatto

L'istituto di credito che vuole emettere un'ART deve inviare una notifica alla NCA prima di 90 giorni che includa:

[...]

un parere giuridico secondo cui il token collegato ad attività non è assimilabile a:

- ◇ una crypto-attività esclusa dall'ambito di applicazione del MiCAR
- ◇ un e-money token

# ESMA Guidelines: crypto-assets vs. financial instruments



# Classification as transferable securities

---

Criteri MiFID II che devono essere soddisfatti da una cripto-attività per essere considerata un valore mobiliare:



SUSBTANCE OVER FORM APPROACH

## Crypto-asset is a transferable securities if:

La cripto-attività deve essere una «class of securities»

deve essere negoziabile su un mercato dei capitali

non deve essere uno strumento di pagamento

To form a class, crypto-assets needs to be:

**(i) interchangeable**

**(ii) issued by the same issuer**

**(iii) having similarities**

**(iv) providing access to equal rights**

Negoziabilità = in grado di essere trasferiti o scambiati sui mercati dei capitali. La sola e astratta possibilità di essere trasferita o negoziata sul mercato dei capitali dovrebbe essere considerata sufficiente.

I mercati dei capitali sono intesi come luoghi di scambio in cui i risparmi e gli investimenti vengono convogliati tra chi dispone di capitale e chi ne ha bisogno.

Il concetto di strumento di pagamento ai sensi della MiFID II differisce dalla definizione di strumento di pagamento della PSD2.

Il concetto dovrebbe coprire ampiamente i metodi di pagamento liquidi come il contante e quelli non liquidi. Questo includerebbe anche le cripto-attività utilizzate solo come mezzo di scambio.

“Their tradability on online trading platforms for crypto-assets may serve as an indicator but does not necessarily coincide with the notion of capital market”