



Banche e sicurezza
Markets in crypto-asset Regulation (MiCAR)

Francesco Insabato – Ufficio Innovazione

19 Maggio 2022

REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on Markets in Crypto-assets (MiCA)



La **proposta di regolamento del Parlamento Europeo e del Consiglio "Markets in Crypto-assets (MiCAR)"** mira a garantire la certezza del diritto per le crypto-attività non coperte dalla vigente legislazione UE e a stabilire regole uniformi per i fornitori di servizi di crypto-attività (Virtual Asset Service Providers o VASP) e i loro emittenti a livello UE.



La proposta si basa su un monitoraggio del mercato esteso e di lunga data, frutto della **partecipazione ai lavori politici internazionali**, in sedi quali il **Financial Stability Board** (Addressing the regulatory, supervisory and oversight challenges raised by "global stablecoin" arrangements (2020)), la **Financial Action Task Force** (FATF Report to the G20 Finance Ministers and Central Bank Governors on So-called Stablecoin) e il G7.



L'obiettivo generale del MiCAR è quello di fornire un **quadro armonizzato a livello UE per l'emissione e la fornitura di servizi relativi ai crypto-asset** (come i fornitori di wallet di custodia e le piattaforme di negoziazione) **che attualmente non rientrano nel perimetro della legislazione UE.**

**Esclude dal
suo campo di
applicazione**

crypto-asset che si qualificano
come "strumenti finanziari"

Central Bank Digital Currency

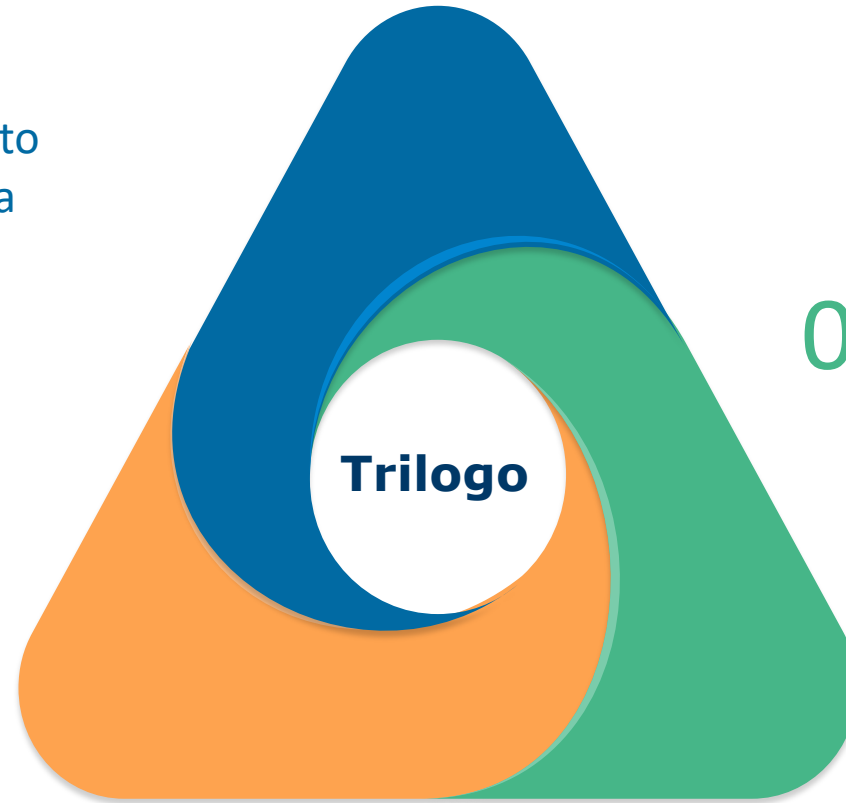
Markets in Crypto-assets - Trilogo

01

Bozza originale del
Regolamento MiCA proposto
dalla Commissione Europea

03

Draft di compromesso
del Parlamento Europeo
- Commissione per i
problemi economici e
monetari (ECON)



02

Draft di compromesso
della Presidenza del
Consiglio dell'UE

- Versione Presidenza portoghese
- Versione Presidenza slovena

MiCAR in sintesi

e-money token: una stablecoin che cerca di mantenere un valore stabile attraverso il mantenimento di un portafoglio che assicura che il token mantenga il valore di una valuta ufficiale;

Asset-referenced token: una stablecoin mira a mantenere un valore stabile facendo riferimento a qualsiasi altro valore o diritto

Oltre alla definizione generale di crypto-attività, il presente regolamento distingue tre sottocategorie di crypto-attività soggette a requisiti specifici

«Other than» token: Categoria che include tutti gli altri crypto-assets che non sono asset-referenced token o e-money token. Comprende anche gli utility token la cui primaria è quella di fornire l'accesso digitale ad un'applicazione o servizi su DLT.

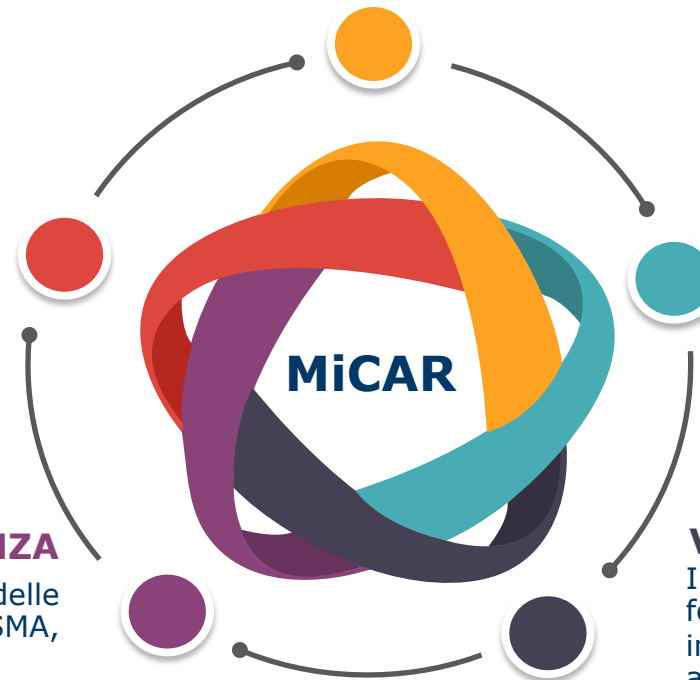
OGGETTO DEL REGOLAMENTO

Disciplina gli emittenti di crypto-assets imponendo loro il rispetto delle disposizioni generali tra cui obblighi di pubblicazione di un whitepaper, requisiti patrimoniali e di governance, e specifiche a seconda della categoria a cui l'emissione fa riferimento (ad esempio disposizioni specifiche per gli asset-referenced token riguardanti le attività mantenute in riserva).

AUTORITÀ DI VIGILANZA

Definizione chiara dei poteri di vigilanza delle autorità competenti, quelli in capo ad ESMA, ad EBA e alla cooperazione tra queste.

DEFINIZIONE





IMPORTANZA SISTEMICA

Asset-referenced token ed e-money token potrebbero essere considerate di importanza sistemica e, considerata la loro natura e i rischi connessi specifici da un loro utilizzo diffuso su larga scala, ai loro emittenti vengono imposti requisiti più stringenti.

VASP

I servizi che hanno ad oggetto beni virtuali devono essere forniti solo da una persona giuridica che ha una sede legale in uno Stato membro e che è stata autorizzata come Virtual asset service provided (VASP) dall'autorità competente dello Stato membro in cui si trova la sua sede legale.

MiCAR - emittenti

Crypto-asset	Soggetti	Autorizzazione	Whitepaper	Autorità di sorveglianza	Requisiti
Other than asset-referend token - e-money token	<ul style="list-style-type: none"> Persona giuridica; Persona fisica residente nell'Unione; Ente stabilito o avente sede nell'UE. Decentralised Autonomous Organisation (DAO) 	Consiglio  EP 	<ul style="list-style-type: none"> -Requisiti di forma e contenuto -Notifica alle autorità -Pubblicazione 	Autorità nazionale	<ul style="list-style-type: none"> - (a) agire in modo onesto, equo e professionale; - (b) comunicare con i detentori di crypto-asset in modo equo, chiaro e non in modo fuorviante; - (c) prevenire, identificare, gestire e divulgare qualsiasi conflitto di interesse che possa sorgere; - (d) mantenere tutti i loro sistemi e protocolli di accesso e di sicurezza a livello di Unione.
Asset-referenced token	<ul style="list-style-type: none"> Persona giuridica Persona fisica 		<ul style="list-style-type: none"> -Requisiti di forma e contenuto -Notifica alle autorità -Pubblicazione 	Autorità nazionale	(a) + (b) + (c) + (d) <ul style="list-style-type: none"> - governance - patrimoniali - sulla riserva
Significant Asset-referenced token	<ul style="list-style-type: none"> Persona giuridica Persona fisica 		<ul style="list-style-type: none"> -Requisiti di forma e contenuto -Notifica alle autorità -Pubblicazione 	Un collegio formato da EBA, ESMA e NCA	(a) + (b) + (c) + (d) <ul style="list-style-type: none"> - governance - patrimoniali più stringenti - sulla riserva - normativa interna: gestione del rischio e gestione liquidità
e-money token	<ul style="list-style-type: none"> Ente creditizio Istituto di moneta elettronica 		<ul style="list-style-type: none"> -Requisiti di forma e contenuto -Notifica alle autorità -Pubblicazione 	Autorità nazionale	(a) + (b) + (c) + (d) <ul style="list-style-type: none"> - governance - patrimoniali - sulla riserva
Significant e-money token	<ul style="list-style-type: none"> Ente creditizio Istituto di moneta elettronica 		<ul style="list-style-type: none"> -Requisiti di forma e contenuto -Notifica alle autorità -Pubblicazione 	Un collegio formato da EBA, ESMA e NCA	(a) + (b) + (c) + (d) <ul style="list-style-type: none"> - governance - patrimoniali più stringenti - sulla riserva - normativa interna: gestione del rischio e gestione liquidità.

MiCAR – esempi

	OTHER THAN	ASSET-REFERENCED TOKEN	E-MONEY TOKEN
DEFINIZIONE	Categoria che include tutti gli altri crypto-assets che non sono asset-referenced token o e-money token.	Una stablecoin che mira a mantenere un valore stabile facendo riferimento a qualsiasi altro valore o diritto	Una stablecoin che cerca di mantenere un valore stabile attraverso il mantenimento di un portafoglio che assicura che il token mantenga il valore di una valuta ufficiale.
ESEMPI	<ul style="list-style-type: none"> • Bitcoin • Ether 	<ul style="list-style-type: none"> • DAI (crypto-asset) • Digix Gold (commodity) 	<ul style="list-style-type: none"> • Tether • Paxos

Offerente

Introduzione del termine «offerente» accanto all'«emittente».

'issuer of crypto-assets' means the natural or legal person who issues the crypto-assets, in the sense of having control over its creation;

'offeror' means a natural or legal person, or undertaking including, as the case may be, the issuer of crypto-assets, which offers crypto-assets to the public;

Per "offerta al pubblico" si intende una comunicazione alle persone, in qualsiasi forma e con qualsiasi mezzo, che presenta informazioni sufficienti sui termini dell'offerta e sui crypto-asset da offrire, in modo da consentire ai potenziali investitori di decidere se acquistare tali crypto-asset;

L'estensione di responsabilità al soggetto offerente (solitamente la piattaforma di trading) potrebbe applicarsi in tre circostanze:

- **quando la piattaforma di trading quota un crypto-asset su sua iniziativa (e.g., DeFi);**
- **quando la piattaforma di trading si accorda con l'emittente per il rispetto degli obblighi di comunicazione e di trasparenza;**
- **quando la persona che cerca l'ammissione alla quotazione del crypto-asset ha la sede in un paese terzo.**

Quindi, i casi di esclusione di crypto-asset dal regolamento sono riconducibili solamente a quelli dove non è individuabile alcun emittente e non sono offerti a cittadini UE.

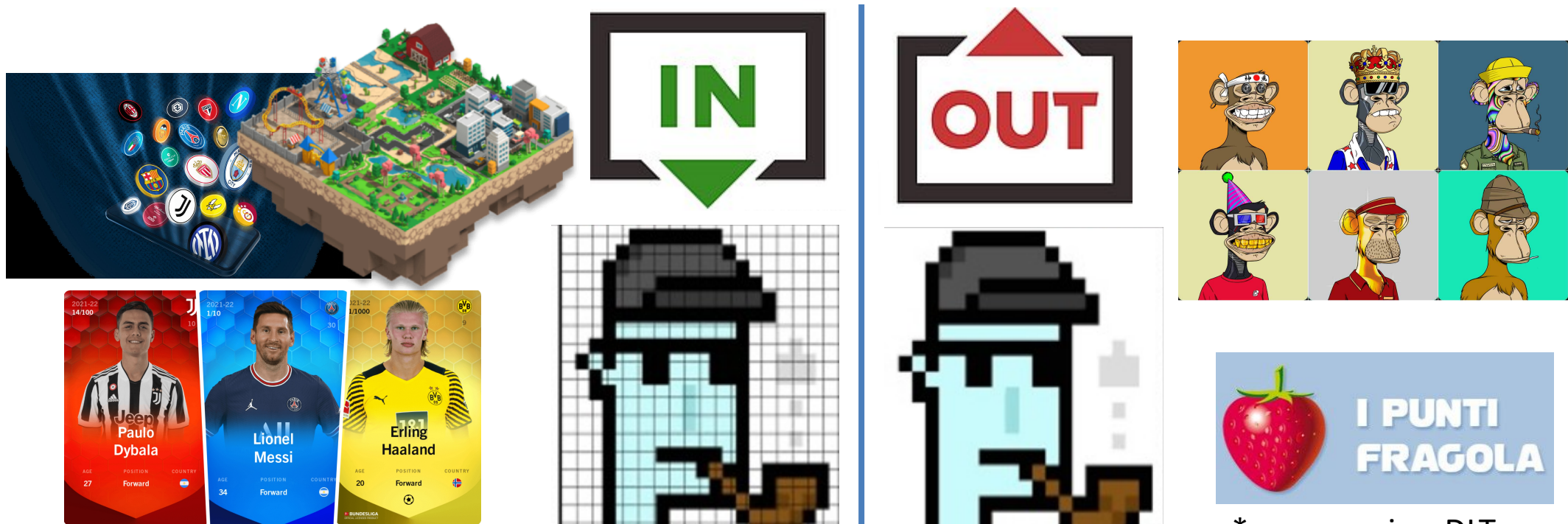


Ambito di applicazione

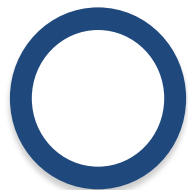
Esclusione dal regolamento per i crypto-asset senza un chiaro “financial use”.

Se il detentore potesse trasferire l’utility token solo all'emittente (senza la creazione di un mercato secondario) sarebbe fuori dal campo di applicazione MiCA; se, invece, un utility token conferisse solo diritti nei confronti dell'emittente, ma fosse trasferibile tra utenti (con la formazione di un prezzo), allora ricadrebbe nella categoria residuale “other than”.

Allo stesso modo, sono esclusi anche i token non fungibili e unici perché presentano delle caratteristiche che limitano il loro financial use. Un NFT che dovesse essere, però, frazionato, tutte le n-esime parti dovrebbero rientrare nello scope.

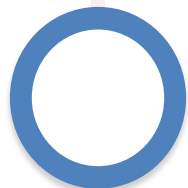


* se emessi su DLT



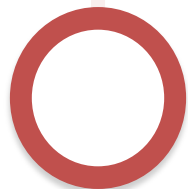
Articolo 12 - ICO

Gli emittenti di crypto-asset «other than», devono offrire un diritto di recesso (entro i 14 giorni) a qualsiasi consumatore che acquista tali crypto-asset direttamente dall'emittente o da un fornitore di servizi di crypto-asset che colloca crypto-asset, e a qualsiasi consumatore che ha acquistato crypto-asset a cui è stato modificato successivamente il whitepaper. Diritto decade se i crypto-asset sono già ammessi alla quotazione su una trading platform.



Articolo 18 - Binding opinion ECB

Nella valutazione in merito alla concessione dell'autorizzazione per l'emissione di ART, laddove la BCE esprimesse un parere negativo in seguito a considerazioni di politica monetaria, l'autorità competente rifiuta la richiesta di autorizzazione e informa l'emittente richiedente della sua decisione di rifiuto.



Articolo 36/45 - Divieto di interessi

Gli emittenti di ART o i fornitori di servizi di crypto-asset non concedono interessi o qualsiasi altro beneficio relativo al periodo di tempo durante il quale un titolare detiene ART.

Nessun emittente di EMT o fornitore di servizi di crypto-asset concede interessi o altri vantaggi legati al periodo di tempo durante il quale un detentore di EMT detiene tali token.

Nella votazione parlamentare tenutasi il 14 marzo, è stato espresso un voto contrario agli emendamenti che avrebbero - di fatto - vietato, dal 1° gennaio 2025, di offrire servizi relativi a crypto-asset che utilizzano PoW come meccanismo di consenso (es. Bitcoin).