



Crypto-assets. La Commissione Europea adotta una articolata proposta legislativa nell'ambito del *Digital Finance Package*

📅 22/12/2020

📖 DIRITTO EUROPEO E DELLA CONCORRENZA, DIRITTO BANCARIO E DEI MERCATI FINANZIARI, PROSPETTIVE

Roberto A. Jacchia
Esmeralda Dedej

In data 24 settembre 2020, la Commissione Europea ha adottato per la prima volta una Proposta legislativa sui c.d. *crypto-assets*¹ (o cripto-attività), rientrante nell'ambito del nuovo Pacchetto per la finanza digitale², c.d. *Digital Finance Package*, che ricomprende altresì strategie per la

finanza digitale, pagamenti al dettaglio e resilienza operativa digitale.

Il *Digital Finance Package* è destinato a svolgere un ruolo chiave nel sostegno della ripresa economica dell'Unione e nell'attuazione del *Green Deal* europeo³ e della nuova strategia industriale per l'Europa⁴. Esso consentirà lo sviluppo di nuove modalità di finanziamento per le imprese attraverso la promozione

¹ Com. Comm. COM(2020) 593 final del 24.9.2020, Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo ai mercati delle cripto-attività e che modifica la direttiva (UE) 2019/1937.

² Com. Comm. COM(2020) 591 final del 24.9.2020, Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni relativa a una strategia in materia di finanza digitale per l'UE.

³ Com. Comm., COM(2019) 640 final del 11.12.2019, *Il Green Deal europeo*. Per ulteriori informazioni si veda il nostro precedente contributo, disponibile al seguente [LINK](#).

⁴ Com. Comm., COM(2020) 102 final del 10.3.2020, *Una nuova strategia per l'Europa*.



dell'innovazione responsabile nel settore finanziario e la riduzione del rischio di frammentazione del mercato unico digitale, favorendo l'accesso ai servizi più innovativi da parte dei cittadini europei.

Il Pacchetto muove dal lavoro svolto nel contesto del Piano d'azione per le tecnologie finanziarie del 2018 (*FinTech Action Plan*)⁵ e dai pareri del 2019 dell'Autorità bancaria europea (*European Banking Authority, EBA*)⁶ e dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (*European Securities and Markets Authority, ESMA*)⁷. Le autorità avevano osservato che, mentre alcune cripto-attività potevano rientrare nell'ambito di applicazione delle norme europee già in vigore, la loro applicazione effettiva a questi strumenti non era semplice ed anzi, avrebbe potuto ostacolare l'utilizzo delle nuove tecnologie di registro distribuito (*distributed ledger technologies*). Esse avevano inoltre sottolineato che la maggior parte delle cripto-attività non rientrava nell'ambito di applicazione della vigente normativa sui servizi finanziari e non era pertanto soggetta alle disposizioni sulla protezione dei consumatori e degli investitori, e sull'integrità del mercato.

Nello specifico, la Commissione osserva che l'innovazione digitale offre nuove opportunità concrete, in quanto sia le reti digitali che i servizi dati favoriscono le economie di scala, rendendo possibile la fornitura di servizi di qualità superiore a costi più contenuti. Inoltre, stimola la competitività, attenuando al contempo i potenziali rischi in relazione alla protezione degli investitori, al riciclaggio

di denaro e alla criminalità informatica, il Pacchetto mira a rendere le norme più sicure e più favorevoli per i consumatori. Infatti, a quest'ultimi sarà offerta una più ampia scelta e maggiori opportunità per quanto riguarda i servizi finanziari ed i moderni sistemi di pagamento, garantendo al tempo stesso la loro tutela e la stabilità finanziaria.

La Proposta di regolamento sui mercati delle cripto-attività (*Proposal for a Regulation on Markets in Crypto-Assets, MiCA*), insieme al regime pilota per le infrastrutture di mercato basate sulla tecnologia di registro distribuito (*Distributed ledger technology, DLT*)⁸, rappresenta la prima azione concreta in linea con le priorità della strategia, e mira a garantire che il quadro normativo sia in effetti orientato all'innovazione e non ponga ostacoli all'applicazione delle nuove tecnologie.

Sono quattro gli obiettivi posti dalla Commissione. Il primo attiene alla certezza del diritto (*legal certainty*), ossia, costruire un *framework* normativo a sostegno degli operatori del settore nel mercato di riferimento. In secondo luogo, la Proposta mira a sostenere l'innovazione e la concorrenza leale. Il terzo obiettivo è quello di garantire un elevato livello di protezione dei consumatori e degli investitori nonché l'integrità del mercato. Il quarto, infine, è quello di affrontare i potenziali rischi per la stabilità finanziaria e la politica monetaria che potrebbero derivare da un maggiore uso di cripto-attività e DLT.

La Proposta chiarisce le modalità di applicazione delle norme vigenti⁹ in

⁵ Com. Comm., COM(2018) 109 final del 8.3.2018, *FinTech Action plan: For a more competitive and innovative European financial sector*.

⁶ EBA Report del 9.1.2019, *Report with advice for the European Commission on crypto-assets*.

⁷ ESMA 50-157-1391 del 9.1.2019, *Advice - Initial Coin Offerings and Crypto-Assets*.

⁸ Com. Comm., COM(2020) 594 final del 24.9.2020, Proposta di regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio relativo a un regime pilota per le infrastrutture di mercato basate sulla tecnologia di registro distribuito.

⁹ 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 (MiFID 2), GUUE L 173 del 12.6.2014; 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, GUUE L 267 del 10.10.2009; Direttiva 2014/49/UE del

materia di cripto-attività, introduce un regime pilota ed istituisce un nuovo quadro normativo unionale per le cripto-attività che non sono già disciplinate, sulla base di una tassonomia di definizioni dei diversi tipi di cripto-attività.

Le cripto-attività sono definite dalla Proposta di regolamento come “*la rappresentazione digitale di valori o diritti che possono essere memorizzati e scambiati elettronicamente, attraverso l'utilizzo di tecnologia di registro distribuito o tecnologia simile*”¹⁰. Insieme alle rispettive *blockchain*, esse possono offrire importanti opportunità, tra cui economicità e velocità dei pagamenti nelle operazioni transfrontaliere e internazionali, efficienza nei mercati dei capitali e nuove possibilità di finanziamento per le piccole e medie imprese (PMI).

Il regolamento riguarderà le cripto-attività che attualmente non rientrano nell'ambito dei regolamenti esistenti sui servizi finanziari. La Proposta definisce tre tipologie di cripto-attività: gli *utility tokens*, che hanno la funzione di consentire l'accesso ad un'applicazione o servizio disponibile sulla DLT, riservata soltanto all'offerente (*issuer of crypto-assets*)¹¹ di quel determinato *token*; gli *asset-referenced tokens*, che si prefiggono di mantenere un valore stabile mediante

riferimento a valute che hanno corso legale, ad una o più *commodities* o ad una o più cripto-attività, ovvero loro combinazioni; e gli *e-money tokens* (oppure *electronic money tokens*) il cui scopo è quello di essere utilizzati come mezzo di scambio e che mira a mantenere un valore stabile facendo riferimento al valore di una moneta con corso legale. Gli *asset-referenced tokens* e gli *e-money tokens* sono una sottocategoria delle *stablecoins* (moneta stabile), caratterizzate dal fatto che il loro valore è rispetto ad altre criptomonete.

Per quanto riguarda in particolare le cripto-attività che non ricadono nelle sottocategorie degli *asset-referenced* ed *e-money tokens*, il titolo II della Proposta pone diversi obblighi in capo agli emittenti (*issuers*)¹². Oltre all'obbligo di essere soggetti giuridici, gli emittenti devono avere scritto, notificato e pubblicato un *White Paper* in linea con i requisiti di correttezza, trasparenza e

Parlamento europeo e del Consiglio, del 16 aprile 2014, relativa ai sistemi di garanzia dei depositi, GUUE L 173 del 12.6.2014; 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, GUUE L 173 del 12.6.2014.

¹⁰ L'articolo 3 della Proposta, intitolato “Definizioni”, al punto 2, dispone: “... *“cripto-attività”: una rappresentazione digitale di valore o di diritti che possono essere trasferiti e memorizzati elettronicamente, utilizzando la tecnologia di registro distribuito o una tecnologia analoga...*”.

¹¹ L'articolo 3 della Proposta, intitolato “Definizioni”, al punto 6, dispone: “... *“emittente di cripto-attività”: una persona giuridica che offre al pubblico qualsiasi tipo di cripto-attività o che chiede l'ammissione di tali cripto-attività a una piattaforma di negoziazione di cripto-attività...*”.

¹² L'articolo 4 della Proposta, intitolato “Offerte al pubblico di cripto-attività diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica e ammissione di tali cripto-attività alla negoziazione su una piattaforma di negoziazione di cripto-attività”, al paragrafo 1, dispone: “... *Nessun emittente di cripto-attività, ad eccezione dei token collegati ad attività o dei token di moneta elettronica, offre al pubblico nell'Unione tali cripto-attività o chiede l'ammissione di tali cripto-attività alla negoziazione su una piattaforma di negoziazione di cripto-attività nell'Unione, a meno che detto emittente:*

(a) sia un soggetto giuridico;

(b) abbia redatto un *White Paper* sulle cripto-attività in relazione a tali cripto-attività conformemente all'articolo 5;

(c) abbia notificato tale *White Paper* sulle cripto-attività conformemente all'articolo 7;

(d) abbia pubblicato il *White Paper* sulle cripto-attività conformemente all'articolo 8;

(e) rispetti gli obblighi di cui all'articolo 13...”.

¹³ L'articolo 5 della Proposta, intitolato "Contenuto e forma del White Paper sulle cripto-attività", dispone: "... 1. Il White Paper sulle cripto-attività di cui all'articolo 4, paragrafo 1, lettera b), contiene tutte le informazioni seguenti:

- (a) una descrizione dettagliata dell'emittente e una presentazione dei principali partecipanti all'elaborazione e allo sviluppo del progetto;
- (b) una descrizione dettagliata del progetto dell'emittente, del tipo di cripto-attività che sarà offerto al pubblico o di cui si chiede l'ammissione alla negoziazione, dei motivi per cui le cripto-attività saranno offerte al pubblico o per cui si chiede l'ammissione alla negoziazione e dell'uso previsto della moneta fiduciaria o di altre cripto-attività raccolte tramite l'offerta al pubblico;
- (c) una descrizione dettagliata delle caratteristiche dell'offerta al pubblico, in particolare il numero di cripto-attività che saranno emesse o per le quali si chiede l'ammissione alla negoziazione, il prezzo di emissione delle cripto-attività e i termini e le condizioni di sottoscrizione;
- (d) una descrizione dettagliata dei diritti e degli obblighi connessi alle cripto-attività e delle procedure e condizioni per l'esercizio di tali diritti;
- (e) informazioni sulla tecnologia e gli standard sottostanti applicati dall'emittente delle cripto-attività che consentono la detenzione, la conservazione e il trasferimento di tali cripto-attività;
- (f) una descrizione dettagliata dei rischi relativi all'emittente delle cripto-attività, alle cripto-attività, all'offerta al pubblico delle cripto-attività e all'attuazione del progetto;
- (g) gli elementi informativi specificati nell'allegato I.

2. Tutte le informazioni di cui 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 la dichiarazione seguente: "L'emittente delle cripto-attività è l'unico responsabile del contenuto del presente White Paper, il quale non è stato esaminato o approvato da alcuna autorità competente in alcuno Stato membro dell'Unione europea".

4. Il White Paper sulle cripto-attività non contiene affermazioni sul valore futuro delle cripto-attività diverse dalla dichiarazione di cui al paragrafo 5, a meno che l'emittente di tali cripto-attività non sia in grado di garantire tale valore futuro.

5. Il White Paper sulle cripto-attività contiene una dichiarazione chiara e inequivocabile che:

- (a) le cripto-attività possono perdere tutto il loro valore o parte di esso;
- (b) le cripto-attività possono non essere sempre trasferibili;
- (c) le cripto-attività possono non essere liquide;
- (d) se l'offerta al pubblico ha come oggetto utility token, tali token possono non essere scambiabili con il bene o servizio promesso nel White Paper sulle cripto-attività, soprattutto in caso di fallimento o abbandono del progetto.

6. Ogni White Paper sulle cripto-attività contiene una dichiarazione dell'organo di amministrazione dell'emittente delle cripto-attività. Tale dichiarazione attesta che il White Paper sulle cripto-attività è conforme ai requisiti del presente titolo e che, a quanto consta all'organo di amministrazione, le informazioni presentate nel White Paper sulle cripto-attività sono corrette e non presentano omissioni significative.

7. Il White Paper sulle cripto-attività contiene una sintesi che, in breve e in un linguaggio non tecnico, fornisce informazioni fondamentali sull'offerta al pubblico delle cripto-attività o sulla prevista ammissione delle cripto-attività alla negoziazione su una piattaforma di negoziazione di cripto-attività, e in particolare sugli elementi essenziali delle cripto-attività in questione. Il formato e il contenuto della sintesi del White Paper sulle cripto-attività forniscono, insieme al White Paper sulle cripto-attività, informazioni adeguate sugli elementi essenziali delle cripto-attività in questione, al fine di aiutarne i potenziali acquirenti 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 acquirente dovrebbe basare la decisione di acquistare una cripto-attività sul contenuto dell'intero White Paper sulle cripto-attività;
- (c) l'offerta al pubblico di cripto-attività non costituisce un'offerta o una sollecitazione alla vendita di strumenti finanziari e una simile offerta o sollecitazione alla vendita di strumenti finanziari può essere effettuata solo mediante prospetto o altri documenti di offerta ai sensi del diritto nazionale;
- (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 della legislazione dell'Unione o del diritto nazionale.

8. Ogni White Paper sulle cripto-attività è corredato di data.

e IV. Per entrambe le categorie vengono proposti diritti minimi degli investitori (ad esempio, azioni e rimedi che il detentore di *token* può esperire nei confronti dell'emittente di *stablecoins*).

Gli *e-money tokens* dovranno rispettare le regole stabilite in questo nuovo regime e quelle della Direttiva sulla moneta elettronica¹⁶. Gli emittenti di *e-money tokens* dovranno offrire un diritto di

9. Il *White Paper* sulle cripto-attività è redatto in almeno una delle lingue ufficiali dello Stato membro d'origine o in una lingua comunemente utilizzata negli ambienti della finanza internazionale.

10. Il *White Paper* sulle cripto-attività è messo a disposizione in formati leggibili meccanicamente.

11. L'ESMA, previa consultazione dell'ABE, elabora progetti di norme tecniche di attuazione per stabilire moduli, formati e modelli standard ai fini del paragrafo 10.

L'ESMA presenta tali progetti di norme tecniche di attuazione alla Commissione entro il [inserire la data corrispondente a 12 mesi dopo l'entrata in vigore].

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...".

¹⁴ L'articolo 7 della Proposta, intitolato "Notifica del *White Paper* sulle cripto-attività e, se del caso, delle comunicazioni di marketing", dispone: "... 1. Le autorità competenti non richiedono l'approvazione *ex ante* di un *White Paper* sulle cripto-attività né di comunicazioni di marketing ad esso relative prima della loro pubblicazione.

2. Gli emittenti di cripto-attività diverse dai *token* collegati ad attività o dai *token* di moneta elettronica notificano il proprio *White Paper* sulle cripto-attività e, nel caso delle comunicazioni di marketing di cui all'articolo 6, tali comunicazioni di marketing all'autorità competente del loro Stato membro d'origine almeno 20 giorni lavorativi prima della pubblicazione del *White Paper* sulle cripto-attività. Tale autorità competente può esercitare i poteri di cui all'articolo 82, paragrafo 1.

3. La notifica del *White Paper* sulle cripto-attività illustra i motivi per cui le cripto-attività descritte in tale *White Paper* non devono essere considerate:

(a) uno strumento finanziario quale definito all'articolo 4, paragrafo 1, punto 15, della direttiva 2014/65/UE;

(b) moneta elettronica quale definita all'articolo 2, punto 2, della direttiva 2009/110/CE;

(c) un deposito quale definito all'articolo 2, paragrafo 1, punto 3, della direttiva 2014/49/UE;

(d) un deposito strutturato quale definito all'articolo 4, paragrafo 1, punto 43, della direttiva 2014/65/UE.

4. Unitamente alla notifica di cui ai paragrafi 2 e 3, gli emittenti 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 su una piattaforma di negoziazione di cripto-attività. Essi informano inoltre il proprio Stato membro d'origine della data prevista per l'inizio dell'offerta al pubblico o l'ammissione alla negoziazione su tale piattaforma di negoziazione di cripto-attività.

L'autorità competente dello Stato membro d'origine notifica all'autorità competente dello Stato membro ospitante l'intenzione di effettuare un'offerta al pubblico o di chiedere l'ammissione alla negoziazione su una piattaforma di negoziazione di cripto-attività entro due giorni lavorativi dal ricevimento dell'elenco di cui al primo comma.

5. Le autorità competenti trasmettono all'ESMA i *White Paper* sulle cripto-attività che sono stati loro notificati, indicando la data della notifica. L'ESMA inserisce i *White Paper* sulle cripto-attività notificati nel registro di cui all'articolo 57...".

¹⁵ L'articolo 8 della Proposta, intitolato "Pubblicazione del *White Paper* sulle cripto-attività e, se del caso, delle comunicazioni di marketing", dispone: "... 1. Gli emittenti di cripto-attività diverse dai *token* collegati ad attività o dai *token* di moneta elettronica pubblicano il loro *White Paper* sulle cripto-attività e, se del caso, le loro comunicazioni di marketing sul proprio sito web, che è accessibile al pubblico, entro la 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 cripto-attività. Il *White Paper* sulle cripto-attività e, se del caso, le comunicazioni di marketing rimangono disponibili sul sito web dell'emittente finché le cripto-attività sono detenute dal pubblico.

2. La versione del *White Paper* sulle cripto-attività pubblicato e, se del caso, delle comunicazioni di marketing pubblicate è identica a quella notificata all'autorità competente pertinente a norma dell'articolo 7 o, se del caso, modificata a norma dell'articolo 11...".

¹⁶ 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, GUUE L 267 del 10.10.2009.

riscatto per i loro *tokens* al valore nominale¹⁷.

Tra i requisiti minimi per gli *asset-referenced tokens* rientrano il diritto di recesso in capo ai detentori in caso di variazioni significative del valore e l'obbligo dell'emittente di stabilire accordi contrattuali per garantire che i proventi delle attività di riserva siano versati ai detentori qualora l'emittente decida di cessare l'attività o sia stato sottoposto a liquidazione per ordine dell'autorità o in caso di revoca dell'autorizzazione¹⁸.

Il titolo V definisce le regole applicabili ai fornitori di servizi basati su strumenti collegati alle cripto-attività. Più particolarmente, per essere autorizzati, i fornitori di servizi di cripto-attività dovranno essere materialmente stabiliti nel territorio dell'Unione e saranno soggetti all'autorizzazione preventiva di un'autorità nazionale¹⁹. Essi dovranno soddisfare gli *standard* di conformità, tra cui i requisiti patrimoniali e di *governance*, l'obbligo di separare le

attività dei loro clienti dalle proprie e i requisiti di sicurezza informatica.

La Proposta dedica l'intero titolo VI alla prevenzione degli abusi di mercato legati a questi strumenti, mentre il titolo VII disciplina il ruolo delle autorità competenti, nonché dell'EBA e dell'ESMA. In particolare, lo scopo del rinvio al Regolamento no. 1095/2010²⁰ che istituisce l'ESMA è quello di predisporre sistemi e protocolli di accesso in linea con gli *standard* dell'Unione. Infatti, l'articolo 13, lettera d)²¹ della Proposta prevede che gli emittenti mantengano tutti i loro sistemi e protocolli di sicurezza in linea con tali *standard*, come elaborati congiuntamente dall'ESMA e dall'EBA. All'EBA è inoltre attribuita la responsabilità di vigilanza sugli emittenti di *stablecoins* importanti (*significant*

¹⁷ L'articolo 44 della Proposta, intitolato "Emissione e rimborsabilità dei token di moneta elettronica", al paragrafo 4, dispone: "... Su richiesta del possessore di token di moneta elettronica, il rispettivo emittente deve rimborsare ai possessori di token di moneta elettronica, in qualsiasi momento e al valore nominale, il valore monetario dei token di moneta elettronica detenuti, in contanti o tramite bonifico...".

¹⁸ L'articolo 35 della Proposta, intitolato "Diritti nei confronti degli emittenti di token collegati ad attività o sulle attività di riserva", al paragrafo 4, comma 2 e 3, dispone: "... Se il valore di mercato dei token collegati ad attività varia in misura significativa rispetto al valore delle attività di riferimento o delle attività di riserva, i possessori di token collegati ad attività hanno diritto al rimborso delle cripto-attività direttamente da parte dell'emittente delle cripto-attività. In tal caso, qualsiasi commissione applicata per tale rimborso è proporzionata e commisurata ai costi effettivi sostenuti dall'emittente di token collegati ad attività.

L'emittente stabilisce e mantiene accordi contrattuali per assicurare che i proventi delle attività di riserva siano versati ai possessori di token collegati ad attività nel caso in cui l'emittente decida di cessare l'attività o sia stato posto in liquidazione ordinata o la sua autorizzazione sia stata revocata...

¹⁹ L'articolo 53 della Proposta, intitolato "Autorizzazione", al paragrafo 1, dispone: "... I servizi per le cripto-attività sono forniti solo da persone giuridiche che hanno la sede legale in uno Stato membro dell'Unione e che sono state autorizzate come fornitori di servizi per le cripto-attività conformemente all'articolo 55...".

²⁰ 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, GUUE L 331 del 15.12.2010.

²¹ L'articolo 13 della Proposta, intitolato "Obblighi degli emittenti di cripto-attività diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica", al paragrafo 1, dispone: "... Gli emittenti di cripto-attività diverse dai token collegati ad attività o dai token di moneta elettronica: (...)
(d) mantengono tutti i loro sistemi e protocolli di accesso di sicurezza secondo norme dell'Unione appropriate.

Ai fini della lettera d), l'ESMA, in cooperazione con l'ABE, elabora orientamenti a norma dell'articolo 16 del regolamento (UE) n. 1095/2010 per precisare le norme dell'Unione...

*asset-referenced tokens*²² e *significant e-money tokens*²³).

Il nuovo regime contiene inoltre disposizioni transitorie che comprendono una clausola di salvaguardia per le cripto-attività emesse prima dell'entrata in vigore del regolamento, ad eccezione degli *asset-referenced tokens* e degli *e-money tokens*²⁴. La ratio della clausola è quella di proteggere i *wallet providers* già in possesso di licenze e gli operatori di servizi di cripto-attività già regolamentati ai fini antiriciclaggio.

Infine, insieme alla Proposta di regolamento sulle cripto-attività, la Commissione ha lanciato un regime pilota per le infrastrutture di mercato intese a consentire la negoziazione e il regolamento delle cripto-attività. Tramite il cd. approccio *sandbox*, vale a dire, uno spazio di sperimentazione in ambiente

controllato, il regime pilota consente deroghe temporanee alle norme vigenti per permettere alle autorità di regolamentazione di acquisire esperienza sull'uso della DLT ed affrontare i rischi inerenti alla tutela degli investitori, all'integrità del mercato e alla stabilità finanziaria. A cinque anni dalla la sua entrata in vigore, l'ESMA dovrà effettuare un riesame del regime pilota.

²² L'articolo 39 della Proposta, intitolato "Classificazione dei token collegati ad attività come token collegati ad attività significativi", al paragrafo 1, dispone: "... L'ABE classifica i token collegati ad attività quali token collegati ad attività significativi sulla base dei criteri seguenti, come specificato conformemente al paragrafo 6, e se sono soddisfatti almeno tre dei criteri seguenti:

(a) le dimensioni della clientela dei promotori dei token collegati ad attività, degli azionisti dell'emittente dei token collegati ad attività o di uno qualsiasi dei soggetti terzi di cui all'articolo 30, paragrafo 5, lettera h);

(b) il valore dei token collegati ad attività emessi o, se del caso, la loro capitalizzazione di mercato;

(c) il numero e il valore delle operazioni in tali token collegati ad attività;

(d) l'entità della riserva di attività dell'emittente dei token collegati ad attività;

(e) la rilevanza delle attività transfrontaliere dell'emittente dei token collegati ad attività, compreso il numero di Stati membri in cui sono utilizzati i token collegati ad attività, l'impiego dei token collegati ad attività per pagamenti e rimesse a livello transfrontaliero e il numero di Stati membri in cui sono stabiliti i soggetti terzi di cui all'articolo 30, paragrafo 5, lettera h);

(f) l'interconnessione con il sistema finanziario...".

²³ L'articolo 50 della Proposta, intitolato "Classificazione dei token di moneta elettronica quali token di moneta elettronica significativi", al paragrafo 1, dispone: "... L'ABE classifica i token di moneta elettronica quali token di moneta elettronica significativi sulla base dei criteri di cui all'articolo 39, paragrafo 1, come specificato conformemente all'articolo 39, paragrafo 6, e se sono soddisfatti almeno tre di tali criteri...".

²⁴ L'articolo 123 della Proposta, intitolato "Misure transitorie", al paragrafo 2, dispone: "... In deroga al presente regolamento, i fornitori di servizi per le cripto-attività che hanno prestato i loro servizi in conformità del diritto applicabile prima del [inserire la data di entrata in applicazione] possono continuare a farlo fino al [inserire la data corrispondente a 18 mesi dopo la data di entrata in applicazione] o fino al rilascio di un'autorizzazione ai sensi dell'articolo 55, se questa data è anteriore...".



Roberto A. Jacchia

PARTNER

 r.jacchia@dejalex.com

 +39 02 72554.1

 Via San Paolo 7
20121 - Milano



Esmeralda Dedej

ASSOCIATE

 e.dedej@dejalex.com

 +32 (0)26455670

 Chaussée de La Hulpe 187
1170 - Bruxelles

MILANO

Via San Paolo, 7 · 20121 Milano, Italia
T. +39 02 72554.1 · F. +39 02 72554.400
milan@dejalex.com

ROMA

Via Vincenzo Bellini, 24 · 00198 Roma, Italia
T. +39 06 809154.1 · F. +39 06 809154.44
rome@dejalex.com

BRUXELLES

Chaussée de La Hulpe 187 · 1170 Bruxelles, Belgique
T. +32 (0)26455670 · F. +32 (0)27420138
brussels@dejalex.com

MOSCOW

Ulitsa Bolshaya Ordynka 37/4 · 119017, Moscow, Russia
T. +7 495 792 54 92 · F. +7 495 792 54 93
moscow@dejalex.com