

MiCAR

Proposta di regolamento Markets in Crypto-assets

MiCAR – Come?

1. Una disciplina *ad hoc* per tutti i *crypto-asset* («CA») e i prestatori di servizi su tali CAs non già oggetto di regolamentazione

N.B.: è una disciplina residuale, poiché alcuni CAs (*investment token*) sono ricompresi nell'alveo dell'attuale legislazione finanziaria europea (es. in qualità di derivati, quote/azioni di fondi comuni, azioni, obbligazioni)

2. Un regolamento con un ruolo importante per le autorità di vigilanza europee

Un fenomeno per sua natura transfrontaliero per il quale si rende opportuna una legislazione uniforme e una vigilanza coordinata – **Passaporto europeo per i prodotti e per i prestatori di servizi**

MiCAR – Cosa, chi?

1. Tutti i *crypto-asset* non già regolati in un altro atto dell'Unione europea e gli *e-money token* (esclusi strumenti finanziari, depositi, depositi strutturati, moneta elettronica, se diversa da *e-money token*, cartolarizzazioni)
2. Offerenti e soggetti che richiedono l'ammissione al *trading* di CAs, emittenti di *asset-referenced token* (ART) e *e-money token* (EMT), prestatori di servizi su crypto-attività
3. Esclusi taluni soggetti: BCE (*digital euro*), banche centrali nazionali, banca europea per gli investimenti, altri organismi pubblici

MiCAR – Crypto-asset

- Cos'è un *crypto-asset* ai sensi della proposta di Regolamento MiCA?

«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»

- Una definizione onnicomprensiva, da cui vanno sottratti i CAs già regolati
- Non si fornisce una tassonomia dei *crypto-asset*
 - classificazione caso per caso

MiCAR – Tipologie di crypto-asset

- Il regolamento distingue il fenomeno dei *crypto-asset* in 3 sottocategorie a cui ricollega discipline diverse:
 - ***E-money token*** (EMT): un tipo di crypto-attività che mira a mantenere un valore stabile facendo riferimento al valore di una moneta avente corso legale;
 - ***asset-referenced token*** (ART): un tipo di crypto-attività, diversa da un EMT, che intende mantenere un valore stabile facendo riferimento ad ogni altro valore o diretto o una loro combinazione, ivi inclusi una o più monete aventi corso legale;
 - **CAs diversi** dai precedenti (ivi compresi gli *utility token*)

MiCAR – ART e EMT

ART e EMT sono le categorie europee con cui si intende inquadrare il fenomeno delle c.d. *stablecoin* (es. *Libra – Diem*)

- Oltre ai rischi comuni agli altri CAs, si pongono specifici rischi connessi alla sovranità monetaria
- Una regolamentazione più rigorosa, che prevede un'autorizzazione per il soggetto emittente (con un potere di *voice* della BCE e delle altre banche centrali).
- L'emittente deve avere sede nell'Unione europea
- Nel caso di EMT si applica la disciplina sugli *e-money*, quindi gli emittenti possono essere solo banche o istituti di moneta elettronica
- Nel caso di ART e EMT *significant* la vigilanza è attribuita all'EBA

MiCAR – Gli altri CAs

Categoria residuale al cui interno sono riconducibili gli *utility token* e le altre forme di CAs diverse dagli ART e dagli EMT

Una regolamentazione principalmente focalizzata sulla trasparenza:

- Predisposizione di un ***white paper*** da notificare preventivamente (no approvazione)
- Regole sulle comunicazioni di ***marketing*** (ruolo autorità host)
- Aggiornamento del *white paper*
- Diritto di recesso per *retail*
- Principi di condotta

A differenza di quanto previsto per ART e EMT non c'è un'autorizzazione e l'emittente può essere di un Paese terzo

MiCAR – Quali cripto-attività sono escluse?

- **Non sono inclusi i *non-fungible token* (NFT)**
 - tuttavia deve essere adottato un approccio di vigilanza che privilegi la sostanza sulla forma per verificare che, di fatto, le cripto-attività in questione siano realmente uniche e non fungibili
- **Sono escluse le cripto-attività che non possono essere trasferite ad altri detentori** (es. cripto-attività accettate unicamente dall'emittente, quali programmi di fidelizzazione);
- **Disapplicazione quasi totale delle regole per gli utility token** che rappresentano beni o servizi che esistono o sono operativi, così come per le cripto-attività che possono essere utilizzate in network limitati di aderenti

MiCAR – DeFI?

- Il MiCAR non si occupa specificamente delle ***decentralised-finance*** che esclude ogni forma di intermediazione (*review clause*)
- Sono tuttavia **responsabilizzate le figure dell'offerente e della persona che richiede l'ammissione al *trading*** nel tentativo di individuare dei soggetti responsabili
- Nel caso in cui un servizio su cripto-attività sia fornito in maniera totalmente decentralizzata senza alcun intermediario esso non rientra nello scope del MiCAR.
- Tuttavia **si applica il MiCAR se è possibile individuare un soggetto che presti o controlli, direttamente o indirettamente, il servizio/attività, inclusi** i casi in cui parte dell'attività o del servizio sia prestata in maniera decentralizzata

MiCAR – I servizi su crypto-asset

- Il MiCAR introduce **una disciplina uniforme sui prestatori dei servizi su crypto-attività**
- Regolamentazione **mutuata in parte dalla MiFID II** sulla prestazione di servizi di investimento:
 - regole di organizzazione, di *corporate governance*, requisiti prudenziali, regole di condotta, custodia dei fondi dei clienti, gestione dei conflitti di interesse, esternalizzazione
- **Il prestatore dei servizi deve essere una persona giuridica europea debitamente autorizzata** (mera notifica per banche e altri operatori finanziari, es. SIM, gestori di fondi, per servizi equivalenti a quelli già prestati su strumenti finanziari)

MiCAR – I servizi su crypto-asset

1. custodia e amministrazione di crypto-attività per conto di terzi
2. gestione di una piattaforma di trading su crypto-attività
3. scambio di crypto-attività vs moneta avente corso legale
4. scambio di crypto-attività con altre crypto-attività
5. esecuzione di ordini di crypto-attività per conto di terzi
6. collocamento di crypto-attività
7. servizi di trasferimento di crypto-attività per conto di terzi
8. ricezione e trasmissione di ordini di crypto-attività per conto di terzi
9. prestazione di consulenza sulle crypto-attività
10. gestione di portafogli in crypto-attività

MiCAR – Disciplina dei servizi su cripto-attività

- La vigilanza è attribuita alle autorità nazionali
- Per i prestatori di servizi più rilevanti (con una media annua di utenti attivi di almeno 15 milioni) sono previsti specifici obblighi di *reporting* dalle autorità nazionali all'ESMA, così che possa svolgere controlli sulla vigilanza, attivando, se del caso, i poteri attribuiti dal regolamento istitutivo
- I prestatori di servizi devono avere sede in uno Stato dell'Unione dove offrono, almeno in parte, i propri servizi. Si possono offrire i servizi in tutta l'Unione grazie al passaporto
- Deve essere presente un centro decisionale effettivo nell'Unione e almeno un amministratore deve essere residente nell'UE

MiCAR – Integrità del mercato

Il MiCAR prevede anche l'introduzione di regole *ad hoc* per garantire l'integrità del mercato.

Per i CAs negoziati su una *trading platform*:

1. Obblighi di comunicazione al pubblico di informazioni privilegiate
2. *Market manipulation*
3. *Insider trading*
4. *Detection* e segnalazione delle operazioni sospette

Disciplina ispirata alla *Market Abuse Regulation* (scope MAR strumenti finanziari negoziati ≠ CAs MiCAR), ma semplificata

MiCAR stato del negoziato e applicazione

- 30 giugno 2022 accordo politico provvisorio sul testo del MiCAR, a cui hanno fatto seguito ulteriori negoziati
- 5 ottobre 2022 approvazione Coreper (Consiglio), 9 ottobre 2022 approvazione ECON (Parlamento UE), in corso affinamenti tecnici, a seguire è prevista la traduzione a cura dei giuristi-linguisti e l'adozione finale del regolamento
- I trimestre 2023 – prevista la pubblicazione in Gazzetta Ufficiale dell'UE
- Il MiCAR si applicherà 18 mesi dopo la sua entrata in vigore, fatta eccezione per le regole su ART e EMT che saranno applicabili 12 mesi dopo l'entrata in vigore del regolamento