

Exploring MiCAR

Il perimetro di applicazione oggettivo del Regolamento

I Introduzione

Nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea del 9 giugno 2023, è stato pubblicato il Regolamento (UE) 2023/1114 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 31 maggio 2023, relativo ai mercati delle cripto-attività (*Markets in Crypto-Assets Regulation* – "MiCAR" o il "Regolamento").

Scopo di MiCAR è, in primo luogo, quello della certezza del diritto: come si legge nella relazione di accompagnamento della proposta di Regolamento, affinché i mercati delle cripto-attività si sviluppino all'interno dell'UE è infatti necessario 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. Gli ulteriori obiettivi che si intendono perseguire con MiCAR sono il sostegno dell'innovazione, la garanzia di livelli adeguati di tutela dei consumatori e degli investitori e la stabilità finanziaria.

A tal fine, MiCAR stabilisce norme uniformi per quanto riguarda:

- gli obblighi di trasparenza e informativa per l'emissione, l'offerta e l'ammissione alla negoziazione di cripto-attività su una piattaforma di negoziazione di cripto-attività;
- l'autorizzazione e la vigilanza dei fornitori di servizi per le cripto-attività, degli emittenti e degli offerenti sia di *asset referenced token* sia di *token* di moneta elettronica;
- la gestione, l'organizzazione e la *governance* degli emittenti e degli offerenti di *asset referenced token*, degli emittenti e degli offerenti di

CHIOMENTI

token di moneta elettronica e dei fornitori di servizi per le cripto-attività;

- la protezione dei titolari di cripto-attività nell'emissione, nell'offerta al pubblico e nell'ammissione alla negoziazione e la protezione dei clienti dei fornitori di servizi per le cripto-attività;

- le misure per prevenire l'abuso di informazioni privilegiate, la divulgazione illecita di informazioni privilegiate e la manipolazione del mercato in relazione ai *crypto-asset*.

Considerata la portata e la complessità del Regolamento, che introduce una disciplina particolarmente articolata per gli operatori del settore dei *crypto-asset*, abbiamo scelto di fornire una *overview* dei contenuti di MiCAR attraverso una collana di *newsletter*, dedicate ciascuna ad uno specifico aspetto del Regolamento. In particolare, le *newsletter* di approfondimento tratteranno anzitutto i seguenti temi:

- ambito di applicazione oggettivo del Regolamento;

- ambito di applicazione soggettivo del Regolamento;

- le c.d. *stablecoin*, ovvero gli *asset referenced token* e gli *e-money token*;

- l'impatto di MiCAR sui soggetti vigilati già autorizzati ai sensi della legislazione finanziaria dell'UE e il regime transitorio;

- le misure volte a prevenire abusi di mercato.

Il presente documento, che apre la collana, è dedicato ad uno degli argomenti più dibattuti del MiCAR, ovvero il suo ambito di applicazione oggettivo.

II Focus: ambito di applicazione oggettivo

MiCAR, nel definire le cripto-attività come "*una rappresentazione digitale di un valore o un diritto che può essere trasferito e memorizzato elettronicamente, utilizzando la tecnologia di registro distribuito o una tecnologia analoga*" (articolo 3, par. 1, n. 5) fornisce una definizione omnicomprensiva di cripto-attività, finalizzata ad evitare eventuali vuoti normativi. L'approccio adottato dal legislatore europeo mira infatti a garantire che l'esclusione di un certo tipo di *crypto-asset* dal suo ambito di applicazione sia strettamente intenzionale.

In tal senso, a fini di coordinamento con le altre normative del settore finanziario, l'articolo 2, par. 4, del Regolamento prevede espressamente che questo non si applichi anzitutto alle cripto-attività che si qualificano come:

CHIOMENTI

- strumenti finanziari, come definiti all'articolo 4, par. 1, punto 15), della MiFID II;
- depositi, come definiti all'articolo 2, par. 1, punto 3), della direttiva 2014/49/UE relativa ai sistemi di garanzia dei depositi;
- fondi, come definiti dall'articolo 4, par.1, punto 25 della PSD2 diversi dai *token* di moneta elettronica;
- cartolarizzazione, come definita all'articolo 2, punto (1), del Regolamento (UE) 2017/2402 (Regolamento *Securitisatio*);
- prodotti assicurativi non vita o vita rientranti nei rami assicurativi elencati negli allegati I e II della direttiva Solvency II o contratti di riassicurazione e retrocessione in base alle attività di riassicurazione o di retrocessione di cui alla richiamata direttiva;
- prodotti pensionistici che, ai sensi della legislazione nazionale, hanno come scopo principale quello di fornire all'investitore un reddito durante il pensionamento e che danno diritto a determinate prestazioni;
- schemi pensionistici aziendali ufficialmente riconosciuti dalla legislazione UE;
- prodotti pensionistici individuali per i quali la legislazione nazionale richiede un contributo finanziario da parte del datore di lavoro e per i quali questi o il dipendente non hanno alcuna scelta in merito al prodotto pensionistico o al fornitore;
- prodotto pensionistico personale paneuropeo;
- regimi di sicurezza sociale coperti dalla regolamentazione UE.

Tali cripto-attività dovranno pertanto continuare a essere disciplinate dalla vigente legislazione sui servizi finanziari dell'Unione, indipendentemente dalla tecnologia utilizzata per la loro emissione o il loro trasferimento, sulla base del principio della prevalenza della sostanza sulla forma (Considerando n. 9 di MiCAR).

Al fine di garantire una chiara delimitazione tra i *crypto-asset* contemplati dal Regolamento e gli strumenti finanziari, MiCAR conferisce mandato all'ESMA di adottare delle Linee guida per precisare le condizioni alle quali una cripto-attività deve essere trattata come uno strumento finanziario (articolo 2, par. 5).

All'interno dell'ampio perimetro delineato dalla definizione di *crypto-asset*, l'articolato del Regolamento approvato dal Parlamento UE conferma sostanzialmente la tripartizione delle cripto-attività già presente nella proposta di Regolamento della Commissione, che include:

CHIOMENTI

- gli *asset referenced token* ("**ART**"), intendendosi per tali un tipo di cripto-attività che non sono *token* di moneta elettronica e intendono mantenere un valore stabile facendo riferimento qualsiasi altro valore o diritto o a una combinazione degli stessi, comprese una o più monete ufficiali;
- gli *e-money token* ("**EMT**"), che sono definiti come un tipo di cripto-attività che mira a mantenere un valore stabile facendo riferimento al valore di una moneta fiduciaria avente corso legale;
- le altre cripto-attività prive di meccanismi di stabilizzazione, compresi gli le criptovalute non garantite e gli *utility token*, definiti, questi ultimi, da MiCAR come un tipo di cripto-attività destinato esclusivamente a fornire l'accesso a un bene o a un servizio fornito dall'emittente del *token* stesso (articolo 3, par. 1, n. 9). Sono escluse dall'applicazione di MiCAR le offerte di *utility token* di un bene o servizio esistente o in funzione, che consentono al titolare di ritirare il bene o di utilizzare il servizio, e quelle in cui il titolare dei *crypto-asset* ha il diritto di utilizzarli in cambio di beni e servizi all'interno di una rete limitata di commercianti in base ad accordi contrattuali con l'offerente. Come specificato nel Considerando n. 26, tali eccezioni non comprendono le cripto-attività che rappresentano beni immagazzinati che non sono destinati a essere ritirati dall'acquirente dopo l'acquisto.

Ai sensi dell'articolo 2, par. 3, MiCAR non si applica alle cripto-attività che sono uniche e non fungibili con altre cripto-attività (*non-fungible token* - "**NFT**"). Il Considerando 10 del Regolamento chiarisce che sono considerati unici e non fungibili ai fini dell'esclusione dall'applicazione di MiCAR sia i *token* aventi come sottostanti opere di arte digitale e oggetti da collezione, che le cripto-attività che rappresentano servizi, attività digitali o attività materiali che sono uniche, indivisibili e non fungibili, come garanzie di prodotti o beni immobili. Sebbene, infatti, questi *crypto-asset* possano essere scambiati sul mercato e accumulati in modo speculativo, dato che non sono facilmente intercambiabili e il loro valore non può essere accertato attraverso il confronto con un mercato esistente o un *asset* equivalente, la possibilità che queste cripto-attività possano avere un utilizzo finanziario risulta limitata.

Il Regolamento quindi, ai fini della qualificazione di un *crypto-asset* come NFT ai fini della predetta esenzione, richiede che sussistano congiuntamente: (i) il requisito dell'unicità *tecnologica*, i.e. l'identificabilità dell'*asset* con un codice univoco, che è la caratteristica essenziale degli NFT; e (ii) il requisito dell'unicità e infungibilità dell'attività sottostante al *token*.

CHIOMENTI

Da quanto sopra, ne deriva che alcuni *crypto-asset* comunemente considerati NFT, quali (i) le frazioni di una cripto-attività unica e non fungibile, (ii) NFT emessi su larga scala o nell'ambito di collezioni e (iii) NFT distinguibili da altri NFT per la sola attribuzione di un identificativo unico, non beneficiano dell'esenzione prevista per gli NFT da MiCAR.

In ogni caso, l'esclusione, in linea di principio, degli NFT dall'applicazione di MiCAR non pregiudica né la loro qualificazione come strumenti finanziari, né tantomeno l'applicazione del Regolamento a quegli NFT che appaiono unici e non fungibili, ma le cui caratteristiche di fatto o le caratteristiche legate agli usi di fatto li rendano fungibili o non unici, secondo il richiamato approccio di prevalenza della sostanza sulla forma.

Per ulteriori informazioni, si prega di contattare il Vostro abituale riferimento in Chiomenti.