

L'APPROFONDIMENTO

I PIU' RECENTI CHIARIMENTI DELLE AUTORITÀ



di Fabio Coco, partner Advant Nctm

R

Il Regolamento (UE) 2023/1114 ("MiCAR") ha introdotto la disciplina europea delle crypto-asset. Le nuove regole coprono l'emissione e l'offerta al pubblico di crypto-asset e la prestazione di servizi relativi ai crypto-asset (da parte dei c.d. "Casp"), prevedendo anche misure volte a prevenire gli abusi di mercato.

Regolamenti attuativi e linee guida

MiCAR è completato da numerose linee guida e regolamenti attuativi ("RTS"), che rendono il quadro normativo ancora più articolato. A titolo esemplificativo, sono stati emanati Regolamenti Delegati cruciali per l'applicazione di MiCAR, ad esempio: il Reg. Del. (UE) 2025/296 (sulla procedura di approvazione del c.d. white paper), il Reg. Del. 2025/305 (relativo ai criteri di valutazione delle domande di autorizzazione dei Casp), il Reg. Del. 2025/1142 (in tema di individuazione e gestione dei conflitti di interesse da parte dei Casp). Nell'ambito delle Linee Guida, invece, ricordiamo le indicazioni di Esma in tema di reverse solicitation e sui criteri di classificazione dei crypto-asset come strumenti finanziari.

Gli interventi delle autorità

Il quadro normativo si estende anche ad alcune indicazioni su varie tematiche dalle Autorità competenti. Per esempio:

■ il "Public Statement" con cui Esma

ha chiarito che i Casp non possono prestare servizi che abbiano ad oggetto asset-referenced token non autorizzati ai sensi di MiCAR;

■ la c.d. "no action letter" dell'EBA sul rapporto tra MiCAR e PSD2 del 10.06.2025;

■ lo "Statement" dell'11.07.2025, con cui Esma ha specificato che i Casp devono aiutare gli investitori a distinguere tra i servizi disciplinati da MiCAR e quelli non soggetti a regolamentazione;

■ il discorso di Chiara Scotti di Banca d'Italia nella conferenza "Economics of Payments" del 18.09.2025, in cui si invita il legislatore europeo a tenere conto delle c.d. "emissioni multiple", ossia quelle che coinvolgono emittenti della medesima stablecoin che sono situati in diverse giurisdizioni, per gli evidenti rischi di liquidità, di asimmetria informativa e di protezione degli acquirenti.

In generale, poi non mancano i moniti delle autorità di vigilanza sugli elevati rischi connessi al settore delle crypto-asset (cfr. il documento denominato "Crypto-assets on the rise but remaining very risky" dell'ESMA del 13.12.2024 e la Comunicazione

Banca d'Italia/Consob del 6.03.2025 nonché il richiamo di attenzione n. 6/22 della Consob, pubblicato il 20.12.2022 e il documento "EU financial regulators warn consumers on the risks of crypto-assets" delle ESAs del 2022).

I pronunciamenti più recenti

Il quadro è ulteriormente arricchito dalle Q&A delle Autorità di Vigilanza che rispondono ai quesiti sulla interpretazione e l'applicazione della normativa da parte degli operatori. Come appare evidente, quindi, le Autorità di Vigilanza sono dovute intervenire più volte per fornire chiarimenti al mercato su MiCAR. Più recentemente, il 15.09.2025 Consob e le corrispondenti autorità francese e austriaca hanno pubblicato alcune proposte di riforma del MiCAR (tra cui l'attribuzione a Esma di poteri di vigilanza diretta sui Casp significativi, il divieto per i Casp di eseguire ordini su piattaforme che non siano soggette né a MiCAR né a normative equivalenti; la verifica del rispetto degli obblighi in materia di incidenti e minacce informatiche in sede di autorizzazione; creazione presso l'Esma di uno sportello unico per la notifica e la gestione dei White Paper, al fine di evitare duplicazioni e incoerenze.

MiCAR sicuramente è un grosso passo avanti nella disciplina di settore, ma non mancano le sfide ancora da affrontare.