

COMMENTI & ANALISI

Il Regolamento Mica sulle crypto-attività apre nuove opportunità per gli investitori

DI FABIO COCO*

Il Regolamento Mica punta a disciplinare uniformemente in tutta l'Ue emissione, negoziazione e prestazione di servizi relativi ai crypto-asset, definiti come «rappresentazione digitale di valore o di diritti che possono essere trasferiti e memorizzati elettronicamente, utilizzando la tecnologia di registro distribuito o una tecnologia analoga».

L'ultima versione del Regolamento è stata approvata dal Parlamento Europeo il 20 aprile scorso. Sono parzialmente inclusi nell'ambito di applicazione gli utility token, purché relativi a beni e servizi non ancora disponibili al momento dell'emissione. Sono invece esclusi quelli che forniscono «accesso a un bene o servizio esistente o in gestione» o utilizzabili «solo in cambio di beni e servizi in una rete limitata di esercenti con accordi contrattuali con l'offerente». Sono, inoltre, soggetti al Regolamento Mica le stablecoin o asset-referenced token, crypto-asset che mirano a stabilizzare il valore ancorandolo a una specifica attività (come monete aventi corso legale, merci o altre crypto-attività) o paniere d'attività; per questi token il Regolamento richiede adempimenti e procedure più stringenti. Sono esclusi tutti i crypto-asset qualificabili come strumenti finanziari, depositi, depositi strutturati, posizioni inerenti a cartolarizzazioni, polizze, prodotti pensionistici che hanno già una propria disciplina specifica. Resta incerto in Italia il trattamento dei crypto-asset qualificabili come prodotti finanziari, che presentano i requisiti individuati dalla Consob: impiego di capitale, assunzione di ri-

schio finanziario e promessa o aspettativa di rendimento.

Per sopprimere almeno in parte a queste criticità il Regolamento Mica prevede, per esempio, che per ottenere l'autorizzazione all'offerta di stablecoin serva uno specifico parere legale sulla non assimilabilità dei token alle categorie escluse oppure, per gli altri token, è necessario che nella notifica del white paper vengano illustrati i «motivi» per cui tali token non rientrano nelle categorie escluse. Questione assai complessa per via dell'intrinseca natura ibrida di molti token e delle conseguenze di natura civile, amministrativa e penale in caso di riqualificazione di un token come strumento o prodotto finanziario.

I grandi esclusi dal Regolamento Mica restano i bitcoin e i crypto-asset riconducibili alla Decentralized Finance («DeFi»), token privi di un'emittente identificabile. Purtroppo, non riuscendo a cambiare il «paradigma» dell'attuale sistema di vigilanza e regolamentazione finanziaria, resta ancora scoperta la DeFi: ciò rischia di sminuire la portata innovativa del Regolamento anche se, entro 24 mesi dall'entrata in vigore del Regolamento, la Commissione Ue redigerà una relazione in cui dovrà indicare «una valutazione dello sviluppo della finanza decentrata nei mercati delle crypto-attività e del trattamento normativo adeguato dei sistemi decentrati di crypto-attività». Sono esclusi anche gli nft o per meglio dire «crypto-at-

tività che sono uniche e non fungibili con altre crypto-attività» e quelle «che rappresentano servizi o attività materiali che sono unici e non fungibili». Chiaramente, la sola etichetta di nft non basta a escludere l'applicazione del Regolamento, perché la non fungibilità va verificata in concreto; per esempio, nel Regolamento si precisa che l'esclusione non riguarda le frazioni di nft, non essendo né uniche né infungibili. Il Regolamento Mica prevede che in caso d'informazioni non complete, corrette oppure fuorvianti, che abbiano prodotto un affidamento tale da condizionare la decisione di acquistare i token, spetti all'acquirente presentare prove attestanti tali circostanze per ottenere il risarcimento del danno dall'offerente.

In attesa della definitiva approvazione ed entrata in vigore del Regolamento, sono stati estesi gli obblighi in materia di anticiclaggio anche ai prestatori di servizi connessi alle valute virtuali (una particolare tipologia di token) e, recentemente, è stato approvato il decreto legge 25/2023 in materia di «tokenizzazione» di strumenti finanziari, che recepisce in Italia il Regolamento Pilot. Il dl regola l'emissione e la circolazione degli «strumenti finanziari digitali».

Il Regolamento Mica rappresenta il tentativo di dare regole certe a emittenti e intermediari di crypto-asset, nonché fiducia e tutela agli acquirenti. È solo l'inizio, non mancheranno i dubbi interpretativi e le criticità applicative, ma darà grande impulso allo sviluppo di un mercato ricco d'opportunità. (riproduzione riservata)

*socio studio **Zitiello Associati**