

# Le nuove regole in materia di cripto-attività alla luce del Decreto MiCAR

1° luglio 2024

## AUTORI

Francesco Dagnino  
Managing Partner



Angelo Messorè  
Partner



Federico Bonardi  
Senior Associate



Il 24 giugno il governo italiano ha dato il via libera al decreto legislativo per l'adeguamento della normativa nazionale al MiCAR. Il decreto introduce un nuovo quadro normativo per i prestatori di servizi per le cripto-attività (c.d. CASP) operanti in Italia, che andrà a sostituire le regole attualmente in vigore per i prestatori di servizi relativi alle valute virtuali (c.d. VASP).

È previsto un periodo transitorio di 12 mesi, che durerà fino al 30 dicembre 2025, per i VASP regolarmente iscritti in Italia alla data del 27 dicembre 2024. Il periodo transitorio sarà disponibile a condizione che i VASP presentino istanza per operare in conformità al MiCAR, in Italia o in un altro Stato Membro dell'UE, entro il 30 giugno 2025.

In linea con il MiCAR, le nuove disposizioni sui token collegati ad attività (ART) e sui token di moneta elettronica (EMT) si applicano a partire dal 30 giugno 2024. I VASP devono pertanto verificare se l'offerta o l'utilizzo di stablecoin sulle proprie piattaforme è conforme alle disposizioni del MiCAR in materia di ART e EMT.



## Il Decreto MiCAR

Il c.d. Markets in Crypto-Assets Regulation ("**MiCAR**") introduce un quadro normativo uniforme per l'emissione e lo scambio di cripto-attività nel territorio dell'Unione. La maggior parte delle disposizioni del MiCAR entreranno in vigore il 30 dicembre 2024, fatta eccezione per le norme concernenti i token collegati ad attività (c.d. *asset-referenced tokens* o "**ART**") e i token di moneta elettronica (c.d. *e-money tokens* o "**EMT**"), applicabili dal 30 giugno 2024.

Dopo un periodo di consultazione concluso a marzo 2024, il 24 giugno il governo ha approvato il decreto legislativo per l'adeguamento della normativa nazionale al MiCAR (il "**Decreto MiCAR**").

Il Decreto MiCAR individua le autorità italiane responsabili per la supervisione dei prestatori di servizi per le cripto-attività (c.d. *crypto asset service providers* o "**CASP**") e specifica i poteri di vigilanza che potranno essere da esse esercitati in conformità con il MiCAR. Il decreto include inoltre alcune disposizioni volte ad



*Il MiCAR inizierà ad applicarsi a partire dal 30 dicembre 2024, ad eccezione delle norme sugli ART e sugli EMT, entrate in vigore il 30 giugno 2024.*



esercitare le discrezionalità nazionali previste dal regolamento, ad esempio con riferimento al regime transitorio.

### L'adeguamento al MiCAR

I prestatori di servizi relativi all'utilizzo di valute virtuale e di portafoglio digitale (c.d. *virtual asset service providers* o "VASP") operanti in Italia sono attualmente soggetti ad un regime regolamentare semplificato, basato su una procedura di mera registrazione presso l'Organismo Agenti e Mediatori ("OAM"), il cui termine di durata è di 15 giorni.

Una volta ottenuta l'iscrizione nel registro tenuto dall'OAM (il "Registro Operatori Valute Virtuali"), i VASP possono offrire i loro servizi ai clienti italiani, dovendosi conformare agli obblighi in materia di antiriciclaggio e agli obblighi di segnalazione trimestrale nei confronti dell'OAM.

L'adeguamento al MiCAR rappresenterà una sfida significativa per i VASP italiani, atteso che gli standard di compliance previsti dal MiCAR sono significativamente più elevati rispetto a quelli attualmente vigenti per gli operatori italiani.

### Come funzionerà il regime transitorio?

Anche in ragione della natura delle regole attualmente applicabili ai VASP, il governo italiano ha deciso di ridurre il termine del periodo transitorio previsto dal MiCAR e di non introdurre alcun procedimento di autorizzazione accelerato per i VASP iscritti nel Registro Operatori Valute Virtuali.

I VASP che siano regolarmente iscritti nel Registro Operatori Valute Virtuali alla data del 27 dicembre 2024 e che presentino istanza per essere autorizzati entro il 30 giugno 2025 in Italia o in un altro Stato Membro dell'UE possono continuare a operare in Italia sulla base delle regole in vigore prima della data di efficacia del MiCAR.

Il periodo transitorio si applicherà fino al 30 dicembre 2025 (ovvero, se anteriore, fino alla data in cui l'autorizzazione viene concessa o respinta, se anteriore).

### Obblighi di notifica connessi all'applicazione del regime transitorio

Per poter beneficiare del regime transitorio i VASP italiani dovranno trasmettere apposita comunicazione all'OAM. Qualora la domanda di autorizzazione sia presentata in un altro Stato Membro dell'UE, è necessario inviare la comunicazione in questione anche alla Banca d'Italia e alla Consob.

In caso di diniego dell'autorizzazione, i VASP devono provvedere tempestivamente alla chiusura dei rapporti in essere con la clientela italiana e comunque non oltre 60 giorni dalla data del provvedimento.

Entro il 31 maggio 2025 tutti i VASP registrati in Italia devono pubblicare sul proprio sito *web* e trasmettere ai clienti adeguata informazione in merito ai piani e alle



*L'adeguamento al MiCAR rappresenterà una sfida significativa per i VASP italiani, considerati gli standard di compliance previsti dal MiCAR, decisamente più elevati di quelli attualmente applicabili.*



*Gli operatori italiani iscritti all'OAM alla data del 27 dicembre 2024 potranno beneficiare di un periodo transitorio di 12 mesi, a condizione che presentino istanza di autorizzazione in Italia o in un altro Stato membro dell'Unione entro il 30 giugno 2025.*



misure per conformarsi al MiCAR (o per l'ordinata chiusura dei rapporti laddove non intendano presentare istanza di autorizzazione).

### La tempistica di adeguamento al MiCAR

La tabella che segue sintetizza i passaggi chiave per adeguarsi al MiCAR sulla base delle previsioni riportate all'interno del Decreto MiCAR.

Scadenza	Tempistica
30 giugno 2024	Entrata in vigore delle previsioni del MiCAR in merito agli ART e agli EMT.
30 dicembre 2024	Entrata in vigore delle rimanenti previsioni del MiCAR, incluse quelle relative all'autorizzazione dei CASP.
31 maggio 2025	Termine ultimo per la comunicazione da parte dei VASP registrati all'OAM, sul sito internet e ai singoli clienti, in ordine all'intenzione di presentare un'istanza di autorizzazione ai sensi del MiCAR o, alternativamente, alle attività che si intendono porre in essere per gestire l'ordinata chiusura dei rapporti con la clientela.
30 giugno 2025	Termine per la presentazione dell'istanza di autorizzazione al MiCAR in Italia o in un altro Stato Membro dell'UE da parte degli operatori regolarmente iscritti all'OAM che vogliono beneficiare del periodo transitorio.
30 dicembre 2025	Scadenza del periodo transitorio.

### I compiti di vigilanza della Banca d'Italia e della Consob

La Banca d'Italia e la Consob sono individuate come autorità competenti ai fini della vigilanza sul rispetto delle disposizioni introdotte dal MiCAR e potranno esercitare tutti i poteri previsti dallo stesso regolamento e dal Decreto MiCAR, ivi inclusi i poteri sanzionatori, ispettivi, etc.

Mentre la Banca d'Italia sarà primariamente responsabile per la supervisione degli emittenti di ART e EMT, per tutti gli altri CASP, in sintesi, (i) la Consob supervisionerà il rispetto delle regole di condotta applicabili alla prestazione di servizi, mentre (ii) la Banca d'Italia sarà responsabile per i profili organizzativi, di gestione del rischio, prudenziali, etc.

La Consob sarà inoltre responsabile per l'applicazione delle regole che riguardano l'offerta di crypto-attività (diverse dagli ART e dagli EMT) e di quelle in materia di *market abuse*.



## La procedura di autorizzazione dei CASP con la Consob

Spetterà alla Consob il compito di gestire i procedimenti autorizzativi dei CASP che presentino autorizzazione in Italia; l'autorizzazione potrà essere concessa o rifiutata d'intesa con la Banca d'Italia, per i profili di competenza.

Le imprese di investimento, le banche, le società di gestione del risparmio e gli altri intermediari che intendano prestare servizi relativi alle cripto-attività ai sensi del MiCAR dovranno trasmettere apposita notifica alla Consob o alla Banca d'Italia, a seconda dei casi, secondo quanto specificato nel Decreto MiCAR.

Per ottenere l'autorizzazione a operare in Italia, i CASP dovranno essere costituiti in forma di società per azioni, società in accomandita per azioni, società a responsabilità limitata o società cooperativa.

Agli esponenti aziendali dei CASP si applicheranno le medesime disposizioni regolamentari in materia di requisiti di onorabilità, correttezza, competenza, disponibilità di tempo allo svolgimento degli incarichi e adeguata composizione collettiva degli organi previsti per gli esponenti aziendali di banche italiane. Allo stesso modo, i soci che possiedano partecipazioni qualificati in un CASP sono soggetti ai medesimi requisiti di onorabilità, correttezza e competenza applicabili ai soci rilevanti di imprese di investimento.

## Ulteriori aspetti relativi al regime applicabile ai CASP e agli emittenti di ART

I CASP autorizzati in Italia dovranno applicare i principi contabili internazionali (IAS/IFRS) per la predisposizione della propria documentazione contabile, nominare un revisore esterno in conformità alle regole applicabili ai c.d. enti sottoposti a regime intermedio e adeguarsi alle disposizioni normativa italiana in materia di c.d. *whistleblowing*.

Il Decreto MiCAR disciplina le procedure di insolvenza e liquidazione applicabili ai CASP e agli emittenti di ART, riprendendo quanto previsto in proposito dal quadro normativo esistente in materia di liquidazione volontaria, liquidazione coatta amministrativa e risoluzione di intermediari vigilati.

## Separazione patrimoniale

Il Decreto Micar introduce un regime di segregazione patrimoniale in relazione alle cripto-attività e ai fondi detenuti dai CASP per la prestazione dei propri servizi.

Tali cripto-attività e fondi costituiscono patrimonio distinto a tutti gli effetti da quello del CASP e da quello degli altri clienti; su tale patrimonio non sono ammesse azioni dei creditori del CASP o dell'interesse degli stessi, né quelle dei creditori dell'eventuale depositario o sub-depositario o nell'interesse degli stessi. Le azioni dei creditori dei singoli clienti sono ammesse nei limiti del patrimonio di proprietà di questi ultimi.



*La Consob sarà competente a ricevere e valutare le istanze di autorizzazione a operare come CASP, d'intesa con la Banca d'Italia.*



*Il Decreto MiCAR prevede un regime di separazione patrimoniale per le cripto-attività e i fondi detenuti dai CASP, nonché per le riserve di attività degli emittenti di ART.*

È fatto divieto ai CASP di utilizzare per proprio conto le cripto-attività o i fondi detenuti per conto della clientela.

Ferma l'applicabilità agli emittenti di ART delle medesime regole di segregazione sopra riassunte – anche con riferimento a riserve di attività a copertura di differenti *token* emessi – il Decreto MiCAR stabilisce che la riserva di attività degli emittenti di ART deve essere utilizzata per soddisfare il diritto di rimborso dei possessori dei relativi *token*. In caso di applicazione del piano di rimborso o di sottoposizione dell'emittente a liquidazione coatta amministrativa o a risoluzione, il diritto di rimborso è soddisfatto mediante la liquidazione delle attività incluse nella riserva (o secondo le regole applicabili alla liquidazione coatta amministrativa o alla risoluzione, a seconda dei casi). Laddove il patrimonio rappresentato dalla riserva di attività sia incapiente, l'emittente risponde, per quanto ancora dovuto, con il proprio patrimonio.

### **Sanzioni amministrative e penali**

La prestazione di servizi per le cripto-attività, l'offerta o l'ammissione alla negoziazione di ART o EMT nonché l'emissione di EMT in violazione dei requisiti autorizzativi previsti dal MiCAR sono attività soggette a sanzione penale ai sensi del Decreto MiCAR, consistente nella reclusione da sei a quattro mesi e in una multa da Euro 2.066,00 a Euro 10.329,00.

Il Decreto MiCAR dettaglia, inoltre, le sanzioni amministrative rilevanti in caso di violazione delle disposizioni del MiCAR – applicabili, a seconda dei casi, sia nei confronti della persona giuridica, sia nei confronti degli esponenti aziendali e del personale, sulla base dei criteri individuati all'interno del Decreto MiCAR.

### **Il progressivo superamento del regime normativo esistente**

Il Registro Operatori Valute Virtuali continuerà ad esistere fino alla data ultima del periodo transitorio (31 dicembre 2025), dopodiché esso cesserà le sue funzioni e l'OAM non avrà più competenze di sorta in relazione ai VASP / CASP italiani.

Gli attuali obblighi di segnalazione all'OAM cesseranno di applicarsi dopo la presentazione dell'ultima segnalazione dovuta per il primo trimestre 2025.

In luogo degli obblighi di segnalazione in questione, è previsto che i VASP / CASP italiani debbano conservare tutte le informazioni rilevanti per un periodo di 10 anni e mettere a disposizione tali informazioni alle autorità competenti. L'obbligo troverà applicazione a decorrere dal 1° aprile 2025 e fino a quando i VASP / CASP italiani saranno cancellati dal Registro Operatori Valute Virtuali.

### **Le norme in materia di prodotti finanziari**

Il Decreto MiCAR specifica che le norme italiane in materia di prodotti finanziari non troveranno più applicazione alle cripto-attività soggette al MiCAR.



*Il Registro Operatori Valute Virtuali continuerà ad esistere fino alla fine del periodo transitorio; successivamente, l'OAM cesserà di esercitare le proprie funzioni in relazione ai VASP.*



Per effetto di questa previsione, l'offerta di cripto-attività rientranti nell'ambito di applicazione del MiCAR non sarà più soggetta all'obbligo di pubblicare un prospetto di offerta, né sarà interessata dalle norme in materia di offerta mediante tecniche di comunicazione a distanza o fuori sede.

### **Qual è l'orizzonte temporale da considerare per presentare istanza di autorizzazione a operare come CASP?**

Sebbene vi sia tempo fino al 30 giugno 2025 per presentare istanza di autorizzazione a operare come CASP, al contempo beneficiando del regime transitorio previsto dal Decreto MiCAR, è bene notare che se l'istanza viene presentata a maggio o giugno 2025 è probabile che il procedimento di autorizzazione non si sia concluso per il 30 dicembre 2025 (termine ultimo del periodo transitorio previsto dalla normativa italiana), in considerazione del tempo normalmente necessario affinché le autorità competenti possano rivedere e valutare l'istanza.

I VASP italiani dovrebbero conseguentemente valutare di presentare le proprie istanze a operare ai sensi del MiCAR ben prima del 30 giugno 2025, se vogliono minimizzare il rischio di non poter più operare (o di dover sospendere l'operatività) dopo il 30 dicembre 2025.

### **Attenzione agli stablecoins**

Come precisato in precedenza, le norme del MiCAR in materia di ART e EMT sono applicabili a partire dal 30 giugno 2024. I VASP italiani dovranno conseguentemente valutare quali sono le implicazioni di tali norme per l'offerta e la negoziazione di stablecoin sulle rispettive piattaforme, considerando il regime previsto dal MiCAR.

Allo stato, diversi emittenti di stablecoin non hanno assunto una chiara posizione in merito alla qualificazione delle cripto-attività offerte in termini di ART o EMT e all'intenzione di rispettare il regime del MiCAR; questa circostanza sta creando alcune incertezze regolamentari con riferimento all'operatività degli *exchange* e degli intermediari che operano in cripto-attività.

### **L'opzione italiana per progetti MiCAR**

Tutti i VASP operanti in Europa stanno attualmente valutando quale sia la migliore giurisdizione per stabilire la propria piattaforma per operare in Europa in vista della



*I VASP italiani dovrebbero considerare di presentare l'istanza a operare ai sensi del MiCAR ben prima del termine del 30 giugno 2025 se vogliono minimizzare il rischio di non operare in Italia dopo il 30 dicembre 2025.*



*Con il MiCAR si aprirà una competizione tra Stati membri per attrarre operatori in cripto-attività e l'Italia ha le credenziali per poter essere considerata tra le possibili opzioni per stabilire piattaforme di servizi paneuropee.*

prossima entrata in vigore delle nuove regole del MiCAR e dell'opportunità di attivare il passaporto in relazione alla propria autorizzazione MiCAR per operare in tutti gli Stati membri.

L'analisi delle disposizioni transitorie del MiCAR assume una certa rilevanza nella definizione della strategia di transizione verso il MiCAR, unitamente ad altri fattori, come l'approccio assunto dalle autorità nazionali competenti rispetto alle cripto-attività e alla tecnologia DLT in generale.

Grazie al regime favorevole in vigore, fino ad oggi l'Italia è stata una delle giurisdizioni preferite dagli operatori cripto per costituire dei VASP in Europa. Anche l'ecosistema normativo e regolamentare si è dimostrato favorevole all'avvio di progetti in questo settore. Il governo italiano ha introdotto una legislazione avanzata in materia di tokenizzazione di strumenti finanziari. Le autorità di vigilanza italiane hanno avviato delle apposite sandbox per progetti DLT e si sono mostrate aperte a testare l'applicazione della tecnologia DLT ai sistemi di pagamento e di regolamento titoli.

Con il MiCAR si aprirà una competizione tra Stati Membri per attrarre operatori in cripto-attività e l'Italia dispone delle credenziali per poter essere considerata come una delle possibili opzioni da parte degli operatori internazionali ed europei per stabilire la propria piattaforma di servizi nel mercato unico.



---

## AUTORI



**Francesco Dagnino**  
Managing Partner



**Angelo Messoro**  
Partner



**Federico Bonardi**  
Senior Associate



Questo documento è fornito a scopo informativo generale e non intende fornire consulenza legale sui temi trattati. I destinatari di questo documento non possono fare affidamento sui suoi contenuti. LEXIA e/o i professionisti dello studio non possono essere ritenuti responsabili in alcun modo per i contenuti di questo documento, né sulla base di un incarico professionale né per qualsiasi altra ragione.